全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中央电视台《学习巴菲特》主讲人**刘建位**潜心研究巴菲特10年

为你解读巴菲特选股**10**大绝招

巴菲特选股10招

刘建位◎著

巴菲特认为

巴菲特认为

一流业务、一流管理、一流业绩



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

樂博藏書

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中央电视台《学习巴菲特》主讲人**刘建位**潜心研究巴菲特10年

为你解读巴菲特选股**10**大绝招

巴菲特选股10招

刘建位◎著

巴菲特认为

投资成功并不需要高智商高学历和高等数学，越简单反而越有效

巴菲特认为

一流业务，一流管理，一流业绩



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学习巴菲特，投资更成功，生活更快乐

一、为什么投资一定要学巴菲特

2005 年 6 月到 2007 年年底这两年半的中国股市绝对是一个大牛市，股市最高上涨了 6 倍多，数以千万的新股民带着数万亿的资金蜂拥入市。

为了帮助业余投资者学习理性的价值投资理念，中央电视台经济频道《证券时间》周末特别节目《理财教室》在 2007 年 7 月 8 日~2008 年 1 月 27 日期间，特别推出 10 集《学习巴菲特》系列节目［央视网站（http://www.cctv.com）免费收看，在央视搜索网站（http://search.cctv.com）搜索视频“学习巴菲特”，即可收看全部 10 集内容］。这是央视首次专门讲述一位国际投资大师，1 集半个小时，10 集几乎相当于半部电视连续剧，占央视《理财教室》这个周播节目总播出时间的 1/10，可见其对巴菲特这位世界上最著名投资大师之重视。

讲投资一定要讲巴菲特，学投资一定要学巴菲特，巴菲特是全球公认的最成功的投资大师。巴菲特在美国《财富》杂志 1999 年年底评出的“20 世纪八大投资大师”中名列榜首，被誉为“当代最伟大的投资者”，他创造了三个投资方面的世界之最：

一是收益率最高：从 1965~2006 年，他管理的伯克希尔公司投资收益率是 3 611 倍，是同期美国股市标准普尔指数涨幅的 55 倍以上。

二是赚钱最多：2006 年巴菲特以 519 亿美元名列《福布斯》全球第二大富翁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三是捐钱最多：2006年巴菲特把个人财富的85%捐给了慈善基金会。

谈投资不谈巴菲特，如同谈足球不谈贝利，谈篮球不谈乔丹，尤其是谈价值投资，巴菲特不能不谈，不能不多谈，不能不深谈。

《学习巴菲特》系列节目的目的是为了让更多的人了解巴菲特的投资成功之道，让更多的人学习巴菲特认为唯一能够真正长期战胜市场的价值投资方法，让更多的人向真正成功的投资大师学投资。

此前研究巴菲特8年，写过4本关于巴菲特投资策略的书，让我有幸站到了央视《理财教室》的讲台上，每周日23点10分，一期讲半个小时，给大家说说巴菲特。没想到，央视的传播影响力如此之大，有那么多的观众来信、来电。其中有支持鼓励，让我更用心、更努力、更好地讲述自己学习巴菲特的心得；也有批评指正，让我解读巴菲特时可以更准确、更生动。

正如央视编导所说："电视永远都是一门遗憾的艺术。"每期节目只有半小时，说得再多，录得再多，也只能剪辑成半个小时。为了更好、更完整地解读巴菲特，录完节目，我把自己学习巴菲特的心得重新整理成了这本书，修正了在节目中出现的错误和不足，增添了一些在节目中没有时间详述的内容。

这次修订版，一是结合中国股市变化和读者反馈修改完善了一些内容，二是结合2009年5月我随同央视经济半小时专访巴菲特的经过和感受增添了新的一章《拜访巴菲特》。2009年10月，央视经济频道改版为财经频道，《证券时间》改版为《交易时间》和《市场分析室》，在此祝改版后的央视财经频道及这两个新栏目办得更加成功。

二、小学毕业也能学巴菲特

那么巴菲特的价值投资策略是不是很复杂呢？我们普通人能学会吗？

其实巴菲特的价值投资策略一点也不复杂。越是真理越简单，任何一个普通人都能学习。

一不需要高智商。巴菲特说："投资并非智力竞赛，智商高的人未必能击败智商低的人。"

二不需要高等数学。巴菲特说："我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三不需要高学历。巴菲特说："要想成功地进行投资，你不需要懂得什么专业投资理论。事实上大家最好对这些东西一无所知。"巴菲特发现学校里讲的许多专业理论往往在实践中是行不通的，错误的知识越多反而越有害。

一不需要高智商，二不需要高等数学，三不需要高学历，也就是说任何一个小学毕业的普通投资者都能学习掌握巴菲特的价值投资策略。

三、巴菲特股票投资 10 大秘诀

在这 10 集系列电视节目中，我把巴菲特的长期价值投资策略总结归纳为 10 个基本原则，这也是巴菲特股票投资的 10 大成功秘诀：

1. 心中无股：很多人是天天看股价，天天想股价，天天做差价，而我发现，巴菲特的做法则完全不同：不看股票看公司，不想价格想价值，不做投机做投资。与很多人眼里只有股价行情相比，巴菲特做的不是股票，而是像投资入股合伙做生意一样，是真正的投资："你买的不是股票，而是公司。"

2. 安全第一：很多人是要钱不要命，为了赚钱宁愿进行巨大投资，巴菲特却强调安全第一，赚钱第二，在赔钱可能很小、赢利可能性很大时才会出手。巴菲特说："安全边际是投资成功的基石。"而安全边际往往出现在股市大跌、优秀的公司股价大跌之时。一般人喜欢追涨杀跌，巴菲特正好相反，人弃我取，人取我予。

3. 选股如选妻：很多人选股十分轻率，频繁换股，巴菲特讽刺为股市"一夜情"，他本人却是选股如选妻："我们寻找投资对象的态度和寻找终身伴侣的态度完全相同。"我将其总结为三点：慎重的态度，严格的标准，极少的数量。

4. 知己知彼：知己知彼，才能百战百胜。巴菲特投资选股极少亏损，一个重要原因是他只选那些自己非常熟悉、非常了解、非常有把握的优秀公司股票。他一再强调投资的第一原则是能力圈原则："能力圈的大小并不重要，清楚自己的能力圈边界才是至关重要的。"我将其概括为三大选股戒律：不能不选，不熟不选，不懂不选。

5．一流业务：巴菲特说："我们坚持寻找一流业务的公司。"而普通投资者判断公司业务是否一流的最简单有效的办法是抓住最核心的关键点：品牌。一流业务的核心体现是一流的品牌，而一流的品牌必须具备三个要素：名牌、老牌、大牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6．**一流管理**：巴菲特寻找的公司不仅要有一流业务，还要有一流管理。他告诫我们："在收购公司和买入股票时，我们想要购买的目标公司不仅要业务优秀，而且还要有非凡出众、聪明能干、受人敬爱的管理者。"巴菲特很多时候是喜欢那个公司的管理者才购买该公司的股票的。我将巴菲特对管理者的要求归纳为德才兼备，尤其是道德方面要求很高，要诚实、真诚、忠诚，其实也就是我们常说的"三老"：说老实话，办老实事，做老实人。

7．**一流业绩**：巴菲特说："我只喜欢那些事实证明具有持续赢利能力的企业。"推动股价长期持续上涨的，最终只有一种力量：赢利持续增长。我研究发现，业绩推动股价上涨的过程和运载火箭推动卫星上天的过程是非常相似的。一家上市公司的股价就像卫星，推动它的赢利就像运载火箭，而且也可以分为三级，第一级是毛利，第二级是净利，第三级是未分配利润。巴菲特要求的一流业绩要符合三个标准：高毛利率、高净资产收益率，高未分配利润股价转化率。

8．**价值评估**：巴菲特有句名言："你付出的是价格，而你得到的是价值。"价值投资的关键就是你得到的价值是否远远大于你付出的价格。而价值投资最大的困难是，价格很清楚，但价值却很不清楚，只能自己进行大概的评估。主要的价值评估方法一般基于三个方面：资产价值、赢利能力、现金流量。巴菲特认为，根据自由现金流量进行价值评估才是最正确的方法。

9．**集中投资**：非常流行的投资方法是分散投资，不要把鸡蛋放在一个篮子里，而是要买很多股票，每只股票都只买一点儿，这样看上去似乎更稳健，赚钱会更多。而巴菲特却反对分散投资，主张集中投资："不要把所有鸡蛋放在一个篮子里，这种做法是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好这个篮子。""我们的投资仅集中在少数几家杰出的公司身上，我们是集中投资者。"我认为巴菲特的集中投资原则类似于集中兵力的军事原则，通俗地说就是大赌大赢，但这需要三个条件：大赢需要大智，大赌需要大勇，大成需要大忍。

10．**长期投资**：巴菲特开玩笑说自己用屁股赚的钱比用脑袋赚的更多，其实就是因为他比别人都更能拿得住："我最喜欢持有一只股票的时间是：永远。"长期持有，说起来容易，做起来很难。我总结巴菲特之所以能够长期持有一只股票几年甚至几十年的秘诀是三心：决心，死了都不卖；信心，不卖更赚钱；恒心，涨跌都不卖。但需要说明的是，巴菲特长期持有且一直不卖的只是极少数股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多股票巴菲特也会在持有几年后及时卖出。

以上巴菲特股票投资10大成功秘诀中，前4条，"心中无股"，"安全第一"，"选股如选妻"，"知己知彼"，属于心法；后6条，"一流业务"，"一流管理"，"一流业绩"，"价值评估"，"集中投资"，"长期投资"，属于做法，解释了巴菲特从选股到持股的整个操作流程。本书中，我用巴菲特本人的经典投资案例来解释，用中国传统和现代的文化做解读，从心法到做法完整分析了巴菲特股票投资成功之道，我希望每个小学毕业的股票投资者都能听懂、看会、做成。

四、学习巴菲特，投资更成功，生活更快乐

在本书中，我在很多地方用中国文化来解释巴菲特的投资智慧。学习古代圣贤的智慧，借鉴当代杰出人士的成功之道，也会给我们的投资选股很多启示。

我很喜欢荣毅仁先生的座右铭，就是他父亲荣德生先生所撰的对联："发上等愿，结中等缘，享下等福；择高处立，就平处坐，向宽处行。"

我想深思其上联会有助于我们更好地理解巴菲特的选股理念：巴菲特确定选股目标同样是"发上等愿"，只选择那些具有长期竞争优势的最优秀上市公司股票；巴菲特并不奢望市场经常会有最好的投资机会，只求"结中等缘"，耐心等待市场普遍不看好这家公司股票而低估其股价时大量买入；巴菲特选股之认真慎重可谓"享下等福"，他认真分析公司多年经营历史，慎重预测公司未来发展前景，即使是最差的情况下也能确保合理的赢利，而不是只想着获得暴利而过度冒险导致彻底失败。

我想深思其下联会有助于我们更好地理解巴菲特的选股操作：巴菲特选股时对赢利能力的要求是"择高处立"，赢利能力不高根本不选；巴菲特只选择那些业务过去具有长期持续稳定性的公司，只喜欢非常稳定不太容易发生变化的行业和公司，可谓是"就平处坐"；巴菲特喜欢那些未来具有长期持续竞争优势的企业，几乎可以确定未来肯定会发展得 更好，而且业务增长的空间很宽广，企业的销售收入和赢利水平将会持续"向宽处行"。

尤其是"享下等福"意味着不贪，这是投资人在选股时的第一大戒律，也是人生幸福的第一大戒律。老子曰："祸莫大于不知足，咎莫大于欲得。"巴菲特选股时只是追求合理的报酬却并不奢望暴利。巴菲特一生投资追求的并非大富大贵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是他投资过程中用智慧证明自身价值的快乐，而这种工作态度却正是他取得巨大成功的根本所在。事实上，古往今来所有成就杰出的人士，无一不是追求最大程度地把事情做到最好，而同时最大程度地远离贪婪和享受。越是不贪和无私却越是富贵逼人，越是贪婪和自私却越是越贪越穷。

不过，只会背诵巴菲特的选股格言是远远不够的。把巴菲特讲述的选股准则应用于自己的选股实践，才会让我们从根本上理解和掌握巴菲特的选股智慧。正如巴菲特所说："你真的能向一条鱼解释在陆地上如何行走吗？对鱼来说，在陆地上走一天胜过听上几千年的空谈。同样，一天的商业实践也具有相同的价值。"

巴菲特学习格雷厄姆和费雪的价值投资思想，实践一生，成为全球投资收益率最高、赚钱最多、捐钱最多的投资人，被誉为 20 世纪世界最伟大的投资人。

我们学习巴菲特，实践巴菲特，会如何呢？不求最富，只求更富。

实践是检验真理的唯一标准。

实践，检验，再实践，再检验，更好地投资。

赚钱只是过程，只是手段，最终目的是为了更好地生活。

学习巴菲特非常简单却非常有效的股票投资成功之道，会让我们投资更成功，也会让我们的生活更快乐。

学而时习之，学之，习之，乐之。

学习巴菲特，投资更成功，生活更快乐。

独乐乐不如众乐乐。

我用这本书把我个人学习巴菲特的一些心得体会与大家分享交流，欢迎各位来信交流和指正。

刘建位

联系邮箱：IQEQFQ@gmail.com
个人博客：Blog.sina.com.cn/IQEQFQ

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

序　言　学习巴菲特，投资更成功，生活更快乐／IX

第一章　心中无股／1

1. 股神看的不同：不看股价／3
2. 股神想的不同：不想股价／5
3. 股神做的不同：不做差价／7
4. 从股民到股神，谁在教导巴菲特／9
5. 股神三大绝招之一：不看股票看公司／11
6. 股神三大绝招之二：不想价格想价值／12
7. 股神三大绝招之三：不做投机做投资／16

第二章　安全第一／17

1. 永不亏损的投资秘诀／19
2. 安全第一，赚钱第二／22
3. 安全边际是投资成功的基石／24
4. 越跌越安全，越涨越危险／29
5. 不做盲目跟随市场的“牺牲品”／34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 选股如选妻 / 37

1. 态度不同 / 40
2. 标准不同 / 44
3. 数量不同 / 49
4. 心狠手辣 / 53

第四章 知己知彼 / 57

1. 不能不选 / 61
2. 不熟不选 / 66
3. 不懂不选 / 73

第五章 一流业务 / 83

1. 名牌——现在很著名 / 89
2. 老牌——过去很稳定 / 95
3. 大牌——未来很强大 / 100

第六章 一流管理 / 109

1. 巴菲特选人标准之一：说老实话 / 116
2. 巴菲特选人标准之二：做老实人 / 117
3. 巴菲特选人标准之三：办老实事 / 121
4. 巴菲特选人标准之四：找老家伙 / 126

第七章 一流业绩 / 129

1. 股价是卫星，业绩是运载火箭 / 132
2. 第一级赢利火箭：毛利 / 134
3. 第二级赢利火箭：净利 / 139
4. 第三级赢利火箭：未分配利润 / 146

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　价值评估／151

1. 最简单的资产估值方法／154
2. 最常用的市盈率估值方法／158
3. 唯一正确的现金流量折现估值方法／162

第九章　集中投资／175

1. 大赌需要大勇／177
2. 大赢需要大智／179
3. 大成需要大忍／187

第十章　长期持有／191

1. 选股重要，持股更重要／193
2. 决心：死了都不卖／197
3. 信心：不卖更赚钱／198
4. 恒心：涨跌都不卖／203

第十一章　拜访巴菲特／217

1. 两天三见巴菲特／218
2. 近距离三问股神巴菲特／222
3. 巴菲特三谈中国／225
4. 中国投资者听巴菲特的话效果会如何？／228

后　记　我和巴菲特的第一次亲密接触／231

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

心中无股

在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师……最终，我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天我们来讲一位著名的投资大师——巴菲特。

金庸在小说《鹿鼎记》中说，在江湖上，“平生不识陈近南，就称英雄也枉然”。我在这里要说：在股市上，平生不识巴菲特，就称高手也枉然。即使是世界首富比尔·盖茨，对巴菲特也非常敬佩。比尔·盖茨说：巴菲特是对我一生影响最大的人！

影响有多大呢？2006 年比尔·盖茨被巴菲特吓得两腿发抖。我们大家都知道，巴菲特是赚钱最多的投资人，他从 100 美元起家，通过投资赚到了 500 多亿美元的财富，成为仅次于比尔·盖茨的世界第二大富翁。

巴菲特出生于 1930 年，盖茨出生于 1955 年，两人相差 25 岁，论年纪，盖茨应该叫巴菲特大叔，但这两个世界上最有钱的人却是私交非常好的朋友，两个人曾经在 1995 年一起带着家人坐火车同游中国。

我们都知道比尔·盖茨和妻子一起捐赠了 290 亿美元资金，创立了一个基金会，该基金会是全球最大的慈善机构。

2006 年 6 月，巴菲特对比尔·盖茨说：“我给你的基金会捐赠一些资金吧。”

盖茨说：“那当然好了，你准备捐赠多少呢？”

巴菲特拿出一份捐赠协议，比尔·盖茨一看，吓得两腿发抖：“这是真的吗？”

巴菲特微微一笑，点点头：“真的。”

巴菲特拿出了自己 85% 的财富，金额高达 380 多亿美元，这是世界人类文明史上金额最大的一笔捐赠，而且是世界第二大富翁向世界首富的基金会捐赠，难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怪盖茨吓得两腿发抖。

盖茨知道，巴菲特非常能赚钱，却极少花钱，他住的依旧是 50 年前的一幢老房子，吃的还是汉堡，喝的还是可乐，他如此慷慨地捐出如此巨额的金钱，实在让人敬佩。

但是巴菲特对盖茨影响最大的地方，并非这笔捐赠，而是巴菲特的投资思想。

众所周知，巴菲特是最会赚钱的投资人，创造了有史以来最高的投资业绩。1964~2008 年，这 44 年间巴菲特的投资业绩翻了 3 623 倍以上，是同期美国股市涨幅的 85 倍。假如你给巴菲特 1 万元，42 年后巴菲特就会给你变成 3 600 多万元，他简直是拥有一个点石成金的手指。

盖茨的基金会有几百亿美元资金，为了进行资产保值、增值，也进行股票投资，盖茨为此经常向巴菲特请教。

比尔 · 盖茨向巴菲特请教得越多，对巴菲特投资思想了解得越深，他内心越是震惊：原来巴菲特的投资思想是如此简单，但却又如此有效，其中蕴涵着博大精深的投资智慧。在他真正了解了巴菲特的投资之道后，他才明白巴菲特之所以被称为股神，并不仅仅在于他的投资能积累起巨额财富，更重要的是在于他的投资思想。

2007 年中国股市非常火，非常多的人冲进股市，每天新开户的股民有好几十万，目前中国股民开户总数已经超过 1 亿，但大多数股民都是新手，不太懂股票投资。那么就让我们和比尔 · 盖茨一样，来向巴菲特学习真正的投资成功之道吧。

巴菲特的投资业绩之所以能够如此卓然出众，一个最大的原因就在于他的投资策略非常与众不同，我将其总结为三个不同：

第一，看的不同。

第二，想的不同。

第三，做的不同。

那么，巴菲特的所看、所想、所做，与我们普通投资者究竟有什么不同呢？

1. 股神看的不同：不看股价

首先，我们来了解一下巴菲特的第一个与众不同：看的不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股民们每天看得最多的是什么呢？那还用问吗，当然是看股价行情了。这两年来股市很火，大家看行情都看到痴迷了，到了什么程度呢？有些人甚至痴迷到打架。我听一个证券营业部的经理说：有些股民为了抢一个电脑看行情，竟然打起架来。有很多人痴迷到染上股瘾。

现在全社会都在关注网瘾少年，他们一天到晚上网，打游戏，几天几夜不上学，也不回家。其实很多人都没有意识到，现在中国很多股民已经染上了股瘾，他们一天到晚看行情，甚至每隔几分钟都要看一下，看不到就着急，股民的股瘾比网瘾少年的瘾还要大，因为他们担心看不到行情耽误挣钱啊。

有不少人股瘾大到严重影响工作。

我听一个大公司的总经理说：2007 年大牛市时办公室是人人上班看行情、炒股票，办公室成了营业部，经理的大办公室那是大户室，一般职员的大厅那是散户间。大家下午 3 点收盘前不见客户，尽量不出差，以免看不到行情，做不成股票。

我们大部分散户，只不过管理着几万、几十万元的小资金，就这样天天痴迷于看行情。那么 79 岁的巴菲特管理着相当于几百亿、几千亿美元的巨额资金，他一天到晚是如何看股票行情的呢？

这里有一个真实的故事。

1989 年，美国资产规模最大的基金公司是麦哲伦基金，其基金经理彼得 · 林奇专程去拜访巴菲特，想看看比他管理的资金规模更大、业绩更好的股神巴菲特是怎样做投资的。

彼得 · 林奇吃惊地发现，巴菲特的办公室不是在繁华的纽约华尔街，而是在美国中部的一个小城市奥马哈，人口只有 40 万人，相当于我国中部一个小县城。

更让林奇想不到的是，巴菲特管理的资产规模比他大得多，但公司总部员工却少得多，只有 11 个员工。要知道，在世界 500 强企业排名上，巴菲特的公司规模比中国石化还要大。

彼得 · 林奇来到巴菲特的办公室，推门一看，房间不大，只有 20 多平方米，左边是一排书架，右边是几个文件柜，装满了上市公司年报等资料。

彼得 · 林奇左看看，右看看，上看看，下看看，越看，越纳闷。“哎，巴菲特先生，你的办公室里怎么没有电脑，难道你不看行情吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一笑："我从来不关心股价走势，没有必要关心，而且也许还会妨碍我做出正确的选择。"

林奇听了直摇头："真没想到，你管理着上千亿美元资金，竟然根本不用电脑，根本不看行情。"

你肯定会问：那巴菲特要买卖股票时，他总得看股价吧？巴菲特当然看股价，只不过他只是每天看报纸时顺便看看收盘价而已。

但他从来不会天天盯着行情，他看准一只股票后，会打电话告诉证券公司经纪人在什么价位以下买入多少，直到买到他想要的目标数量为止。

为什么我们这些资金量很少的散户天天看股价，而 79 岁的巴菲特管理着相当于几千亿美元的巨额资金，却一天到晚不看股票行情呢？

其实，看得越紧，反而表明你越不放心，越没把握。

你的小孩子需要时时看着，肯定是你不放心，怕他贪玩不写作业。

你的爱人需要时时看着，肯定是你不放心，怕他（她）移情别恋。

你的股票需要时时看着，肯定是你不放心，怕股价突然大跌，你被深度套牢。

而巴菲特之所以能够一天到晚都不看股价，原因在于他买的是让他非常放心的股票，放心到可以持有几年甚至十几年、几十年的好公司好股票，包括世界上最大的饮料生产企业可口可乐、世界上最大的剃须刀生产企业吉列公司、美国最有政治影响力的报业公司华盛顿邮报公司、世界上最大的汽车保险公司 GEICO 公司。

你需要养一个让你放心的小孩，也需要找一个让你放心的爱人，同样也需要学习巴菲特，买一些让你放心的股票，根本不用天天看，不管涨跌，都吃得香，睡得着，因为你对公司充满信心，这样是不是比时时看行情轻松多了呢？

股民天天看股价，股神却根本不看股价，这正是股神巴菲特的第一个与众不同：看的不同。

2. 股神想的不同：不想股价

下面我们接着讲股神巴菲特的第二个与众不同：想的不同。

作为股民，平时你想得最多的是什么？那还用问：当然是想股价了，想得最多的，就是未来股价会涨还是会跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要是买卖过股票的人都知道，买卖股票要赚钱，最关键的是要准确预测未来股价是涨是跌，预测对了就能赚钱，预测不准就会亏钱。

那么，怎么预测股价会涨还是会跌呢？

最常见的、最流行的方法是技术分析。什么是技术分析呢？有很多很多种技术分析方法，包括什么蜡烛图、K线图、波浪理论等等。但技术分析的本质是相同的，就是根据股价过去的走势，来预测未来的走势。技术分析专家坚信，根据历史能够预测未来。

大家经常看到电视上的这样一些股票节目，观众给专家打电话咨询，这些技术分析专家一听股票名称或代码，马上敲电脑，打开一只只股票的走势图，先是分析一通这只股票过去走势如何，现在走势如何，然后预测一通未来走势会如何如何，应该如何如何操作。有人称这种股评家为“看图说话”。

技术分析专家声称，只要知道过去的股价和成交量数字，就能预测未来股价走势。就像算命先生一样，只要知道你的生辰八字，就能预测你的未来命运，所以我总觉得，技术分析有些像看相算卦。有些投资人经常说：某某专家预测股票走势很灵的。我听着他们好像在说：某某某算命很灵的。

你相信算命先生吗？如果算命先生真的能够预测未来，他只要去买彩票就发大财了，何必到处摆摊挣钱呢？你能从你过去每年每月的工资收入数据，推算出未来的工资收入吗？推算是没有用的，关键还是要勤奋工作，提高能力，才能提高薪水。你能从孩子过去的考试成绩推算出未来的高考成绩吗？推算是没有用的，关键还是要他好好学习，才能提高成绩。

那么你相信股市预测专家和那些股票预测软件吗？

反正，巴菲特根本不相信，他曾说：“投资者期望那些技术分析预测专家会告诉自己在未来几个月内如何炒股票、赚大钱，那是根本不可能实现的幻想。如果真能够赚大钱的话，他们才不会告诉投资者，他们自己早就赚发了。”

巴菲特从10岁到20岁，研究了10年技术分析，天天画图表，天天算指标，投资却并不怎么赚钱。

在巴菲特的最新传记《滚雪球》中，巴菲特回忆了他年轻时沉迷于技术分析的事情[①]。

---

① 艾利斯·施罗德：《滚雪球》，中信出版社出版，2008年，第105页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年以来，年轻的巴菲特经常会去市中心的图书馆，阅读每一本和股票投资相关的书籍。这些书大部分根据数学模型和走势图形模式总结出一套选股的系统方法。巴菲特一直想找到一种运用起来稳妥可靠的选股系统方法。他过去一直非常着迷于技术分析。“我把所有这些书籍读了一遍又一遍。其中对我影响最大的是加菲尔德 · 德鲁（Garfield Drew）写的那本关于零股交易的经典著作。我整整读了三遍。我也读了爱德华（Edwards）和迈吉（McGee）写的那本技术分析圣经《股市趋势技术分析》。我会跑到图书馆，把这些书一口气读完。”

格雷厄姆告诉巴菲特说：“技术分析有多么流行，就有多么错误。”后来巴菲特再也不相信技术分析，也根本不做技术分析。

他现在已经快 80 岁了，做了一辈子投资，他根本不相信任何人能够预测股市，他说：“我从来没有见过一个能够预测市场走势的人。”

巴菲特不相信任何股市预测专家，也不相信任何炒股软件，因为 60 多年的投资经验告诉他，没有任何人、也没有任何方法能够准确预测出股价涨跌。

既然预测不了，最好的做法就是不预测。巴菲特在 1988 年伯克希尔股东大会上说：“对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会预测，现在不会预测，未来也不会预测……我对预测股市的短期波动一无所长，我对未来六个月、未来一年或未来两年内的股票市场的走势一无所知。”

股神巴菲特根本不预测股价走势，他的投资简单又省力，却成为世界富豪。很多股民天天预测股价走势，又复杂，又费心费力，结果不但不赚钱，反倒亏得一塌糊涂。原因很简单：做根本无法成功的事，最终只有死路一条。

3. 股神做的不同：不做差价

许多股民朋友会纳闷，巴菲特不看股价，不想股价，那他怎么做股票赚钱呢？这正是我们要讲的巴菲特的第三个与众不同：做的不同。

我们大部分股民是如何做股票赚钱的呢？做差价。也就是做短线，短期内频繁买进卖出，低买高卖。

一看这个股票涨得不错，又比较热门，马上就买一点，等到又涨了赶紧抛出去，频繁买进卖出。这就像过去的“倒爷”一样，倒来倒去做差价，所以我把这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种人叫做“股市倒爷”。

你问一下这些人，买股票的理由是什么呢？原因很简单，因为这只股票会涨。你怎么判断会涨呢？答曰：我预测会涨。

这些人根本不管什么公司基本面，而是把股票当彩票，把股市当赌场，赌的是股价短期内会涨还是会跌。

这些人买卖股票的一个特点是：追涨杀跌。简单解释就是：越涨越买，越跌越卖。为什么明知东西价格太高了还要买呢？因为他们预测股价以后还会涨，就能以更高的价格转手卖出，赚上一笔差价。

有人形象地称这种短线投机方式是博傻。为什么这么说呢？因为他们博的是会有更傻的傻瓜出现，以更高的价格把自己的股票买走。

但是，如果后面的人并不傻，全世界的人都知道这只股票股价远远高于价值，那么你就成了以最高价最后一个接手这只股票的人，你就荣幸地成了全世界最傻的大傻瓜。

谁比谁傻呢？你自己都不愿意当高位接盘的大傻瓜，凭什么幻想别人愿意呢？所以巴菲特说，博傻其实就是犯傻，“仅仅因为一只股票股价上涨，就追涨买入，是最傻的行为”。“这种短线做差价的行为根本称不上投资，而是投机，长期而言根本不可能发财致富。”①

因为频繁买进卖出做差价，就跟赌博一样，久赌必输，往往是你赚了几次之后，又赔了几次，结果不但把原来赚的又赔进去了，很可能还把老本也赔光了。

因此巴菲特根本不短线投机做差价：“我从未期望通过股市赚钱。我们买入股票时会假设股市第二天会关闭，甚至在5年内股市不会重新开盘。”②

巴菲特做长期投资，到2006年，他持有可口可乐的股票17年，赚了7倍以上，他持有华盛顿邮报的股票33年，赚了128倍。他的大部分股票，都是买入之后就长期持有，他从来不做差价。

为什么呢？因为巴菲特已经意识到，越做差价，业绩越差，要想战胜市场，唯一的办法就是不要短线投机做差价，而要进行长期投资。

以上我们讲的巴菲特投资之道，可以概括为“三不”原则：

不看股价，不想股价，不做差价。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

② *Fortune*, Octomber 8, 1983.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家都知道，武功的最高境界是手中无剑、心中无剑。巴菲特也到达了投资的最高境界：

不看股价，眼中无股。

不想股价，心中无股。

不做差价，手中捂股。

巴菲特的投资策略，与我们大多数普通投资者的不同之处在于：

我们天天看着盯着股价变化，而巴菲特根本不关心股价是涨是跌；

我们天天想尽办法预测股价，而巴菲特根本不去想股价会涨会跌；

我们天天忙来忙去做差价，而巴菲特根本不做差价而是长期持有。

这正好与我们大多数普通股民看的、想的、做的完全相反。

也许大家会问：我们这些普通小股民，能学习股神这种与众不同的投资方法吗？不要担心。其实巴菲特本来也和我们一样，是一个时时看股价、夜夜想股价、天天做差价的小股民。

巴菲特遇到了一位大师，在他的指导下，努力学习和实践，才变成了一个根本不看股价、不想股价、不做差价的股神。

这位大师是谁呢？他是怎么找到这位大师的呢？这位大师教给了他什么投资秘诀呢？这还要从头说起。

4. 从股民到股神，谁在教导巴菲特

1930 年，巴菲特出生于一个普普通通的家庭，小时候他的学习成绩也普普通通，上的大学也很普通。巴菲特从 10 岁开始买股票，方法和大部分股民一样，也是进行技术分析，看图表，算指标，打听小道消息，追涨杀跌做短线，频繁买卖做差价。但是业绩如何呢？巴菲特到 20 岁大学毕业时，已经做了 10 年股票，但业绩平平，没有赚到多少钱。

大学毕业后，巴菲特到哥伦比亚大学读了一年研究生。研究生毕业了，巴菲特这时从股票上并没有挣到多少钱，也没有找到理想的工作，那怎么办呢？他就干脆回老家奥马哈了，回家后做股票经纪人，也就相当于我们现在证券公司营业部的一个普通员工而已。

工作不久，巴菲特遇见了一个叫苏珊的姑娘，一见钟情。巴菲特猛追不放，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一番波折，终于追到了心上人。两人开始商量结婚的事。苏珊说：你得给我买一套房子，要不我把孩子生在哪儿啊？

巴菲特说：我刚工作一年，没攒多少钱。做了这么多年股票，也没赚多少。我现在一共只有一万多美元。要不这样，我们暂时不买房子，我用这一万多美元，继续投资股票，等我过几年赚了大钱，我再给你买套很好的房子。你要相信跟着我绝对没错，我今后一定会成为百万富翁，让你跟着我享福。

苏珊说：好，我相信你。

1952 年，巴菲特结婚了，两人租了一套非常便宜的二室一厅，又破又旧，晚上都能听见老鼠在窗户上跑。巴菲特把大部分钱都用来投资股票了，平时花钱抠得很紧。

不久他们的第一个孩子出生了，是个女儿。巴菲特舍不得花钱，就用一个梳妆台的抽屉，铺上小垫子，做婴儿的小床。

可见，巴菲特原来也是和我们普通投资人一样，一开始的投资业绩相当差，赚的钱也相当少，为什么后来投资业绩大幅度提高，进而成为亿万富翁了呢？

大学快毕业时，巴菲特读到了一本书《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*），他才猛然发现：原来正确的投资理念应该是这样的。

这本书是格雷厄姆写的。格雷厄姆是谁呢？他是当时华尔街最著名的投资大师，是证券分析行业的创始人，被称为证券分析之父。他有两本名著《证券分析》与《聪明的投资者》，被称为“投资圣经”。他在投资界的地位，相当于物理学界的爱因斯坦和心理学界的弗洛伊德。

大学毕业后，巴菲特就申请到哥伦比亚大学读研究生，主要目的是为了听格雷厄姆教的投资课程，亲身聆听大师的教诲。

研究生毕业后，巴菲特回老家做股票经纪人。工作 3 年后，巴菲特又得到机会到格雷厄姆创办的投资公司工作了两年，学到了很多实际操作经验。

后来格雷厄姆年纪大了，1956 年时决定退出股市。

这时巴菲特只有 26 岁，他决定回老家独自创业。他从亲戚朋友那里凑了十万多美元，创办了一家投资合伙公司。

运用格雷厄姆传授的价值投资策略，巴菲特的股票投资做得非常成功，远远超越大盘。1958 年，巴菲特的第三个小孩就要出生了，家里原来租的房子太拥挤了，于是巴菲特就给妻子买了一套当地很好的房子，兑现了几年前结婚时对妻子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的承诺。

巴菲特的投资业绩越来越好，管理的资金也越来越多，30多岁就成了当地小有名气的百万富翁，后来又成了世界排名第二的亿万富翁，让妻子也过上了最幸福的生活。

巴菲特也在反思：为什么自己的投资业绩会有如此巨大的提高呢？巴菲特最终想明白了：他的投资成就，是格雷厄姆智慧之树所结出的果实。巴菲特感叹："在大师门下学习几个小时，远远胜过自己苦苦摸索10年。"①

那么格雷厄姆教给了巴菲特什么投资秘诀呢？价值投资。

看过金庸先生小说《鹿鼎记》的都知道，韦小宝一生所学的武功，最重要的是洪教主传给他的"美人三招"。巴菲特说：格雷厄姆传给他的价值投资策略，可以概括为"投资三招"。

5. 股神三大绝招之一：不看股票看公司

格雷厄姆教导巴菲特的第一个投资秘诀是：不看股票看公司。

格雷厄姆的一句名言是：用公司经营的态度来投资股票是最明智的。

大家想一下，股票到底是什么呢？股票是你持有这家公司的股权证明。我们买套房子，就会拿到一个房产证，房产证就是我们拥有这套房子的产权证明。

我们对这家公司投资的时候，就会拿到一个出资的股权证明，这就是股票。你购买房子的时候，其实你购买的不是房产证，你真正想要的是房产证代表的那套房子。

当你投资股票时，你真正购买的不仅仅是一张股票，你真正想得到的是股票代表的那个公司。正如巴菲特所说："你购买的是公司，而不仅仅是公司的股票。"先有房子，后有房产证，因此我们买房子时，先看房子，后看房产证。

先有公司，后有股票，所以我们到股市买股票时，也应该先看公司，后看股票，因为其实我们是在通过股票投资公司。

公司价值多少钱，决定了股票值多少钱。

买股票，其实就是你拿出一笔钱，与其他股东一起来投资入股这家公司。就

---

① Warren Buffett: *Berkshire Hathaway Annual Report.*, 2000.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像你和家里人一起凑钱买房子一样。

因此巴菲特强调投资过程中应该分析的不是股票而是公司："在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师。……最终，我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。"①

我们不应该费尽心机去分析股价走势，而应该下工夫分析这家公司的经营状况。正如他的老师格雷厄姆教导他的那样，从公司经营的角度来分析股票、投资股票是最为明智的。这正是为什么巴菲特平时很少看股票行情，却把绝大部分精力用来分析公司基本面。

有人问："巴菲特先生，你每天大部分时间干什么？"

巴菲特说："我的工作是阅读，阅读很多关于上市公司的资料，尤其这家公司的年度财务报告。"巴菲特的办公室没有别的东西，最多的就是上市公司的年报，巴菲特保存了美国几乎所有上市公司的年报。

有个记者问巴菲特："我应该怎么学习股票投资呢？"巴菲特说："看上市公司的年报。"

这个记者说："美国有好几千家上市公司，又过了这么多年，上市公司的年报太多太多了。"巴菲特就告诉他："很简单，按照字母顺序，从第一家公司的年报开始看起。"

巴菲特几乎每天都把他大部分时间用来阅读上市公司年报的行业资料上。巴菲特阅读了大量资料，打了很多电话，主要是为了弄清这家公司的业务和财务等基本面情况。这正是导师格雷厄姆传授给巴菲特的第一个投资秘诀——**不看股票，看公司。**

6. 股神三大绝招之二：不想价格想价值

巴菲特如此用功研究的目的是什么呢？估计出公司的内在价值。

为了专心研究公司，巴菲特没有把办公室放在最接近市场前沿的华尔街，而是隐居在偏僻的中部小城市。

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了专门研究公司，巴菲特故意把自己与整个股市隔绝开来。他根本不看股价，甚至想方设法让自己看不到股价，也不想股价，这样能够让自己避开市场的喧闹，安安静静地来分析公司的基本面。

巴菲特告诉我们，把自己与“市”隔绝是非常重要的。作为一个投资者，你要想尽方法，把自己与市场的喧嚣隔绝开来，这样你才能保持内心的平静，才能冷静地做出理性的投资决策。

有这样一个故事：

有一个木匠，在自己家的院子里做木工活，他的生意非常好，每天从早到晚，院子里锯子声和锤子声响成一片，地上堆满了刨花和锯末。一天晚上，这个木匠站在一个很高的台子上，和徒弟两个人拉大锯，锯一棵大树。拉来拉去，一不小心，他手上的手表，啪的一下，表带甩断了，手表就掉入了地上的刨花堆里了。

当时手表可是贵重物品。这个木匠赶紧下来找。可是地上刨花太多了，怎么也找不到。当时正是晚上，他的很多徒弟也过来打着灯笼帮他一块儿找，大家一块儿找来找去，怎么也找不到那小小的一块表。

木匠一看，也没办法，只能等第二天天亮了再找了。这个木匠就收拾东西准备睡觉了。过了一会儿，他的小儿子跑了过来：“爸爸，你看你看，我找到手表了！”

木匠很奇怪：“我们这么多大人，打着灯笼都找不到，你是怎么找到的呢？”

小孩说：“你们都走了，我一个人在院子玩。没人干活了，这院子里静下来了。我忽然听到嘀嗒、嘀嗒、嘀嗒的声音，我顺着声音找过去，一下子就找到手表了。”

在非常喧闹的环境下，我们无法听到手表指针走动的声音。平时的股市也非常喧闹，小道消息满天飞，什么股票要涨了，什么股票要跌了，让人时而兴奋时而叹气，很难集中注意力。

巴菲特牢记老师的教诲，想尽方法，把自己与“市”隔绝开来，根本不看股价行情，让自己能够静下心来倾听公司的声音，而不是市场的声音，倾听价值的声音，而不是价格的声音，因为他知道最终决定股价的不是过去的历史走势，而是这个公司的内在价值，价值才是价格的最终决定者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分股民天天看股票走势，只是想预测未来股价会是什么走势。而巴菲特天天研究公司的业务、管理、财务等基本面情况，他只想弄清楚公司股票的内在价值。

这正是导师格雷厄姆传授给巴菲特的第二个投资秘诀，**不想价格想价值**。为什么不想价格呢？原因很简单：股价是根本无法预测的。

格雷厄姆给巴菲特讲了一个市场先生的故事，让原来执迷于技术分析，妄想预测股价走势的巴菲特大彻大悟。

在股票市场上，你知道你的交易对手是谁吗？谁都不知道。

其实，你的交易对手是其他成千上万个投资者。通过交易所，把无数彼此根本不知道对方是谁的交易双方进行买卖撮合从而交易股票。

尽管你不知道他们是谁，但是你可以想象，除你之外的所有交易者，集合在一起，成为单独的一个人，这就是你买卖股票的唯一交易对手。

这样市场上只有两个人，一个是你，另一个人，格雷厄姆称其为“市场先生”。

你可以这样想象，在你电话委托的另一头，在你电脑交易的另一端，和你做交易的都是同一个对手，他看不见，摸不着，却不断报出买入卖出价格，随时准备和你做交易，这个人就是市场先生。

对于任何一只股票，你都可以这样认为，这一家公司，有两个股东，一个是你，一个是市场先生。

和市场先生相比你只是一个小小股东，小得无所谓，大部分股票都在市场先生手里，市场先生是唯一的主力，是唯一的庄家，市场先生完全决定着股价。

市场先生有个优点：任何时候，只要你想买卖股票，他都会和你做买卖。他每天都会报出买价和卖价，但是否交易、何时交易完全都由你说了算。不管你理不理他，他从不介意。今天你不想交易，没关系，第二天市场先生还会准时上班，继续报出买价与卖价，随时准备跟你进行交易，但是市场先生这个家伙有个永远改不掉的缺点，那就是情绪非常敏感多变，比女人还要善变。

尽管你们两个一起持股的这家上市公司非常稳定，但市场先生的股票买卖报价却是非常不稳定的。

有些时候，他心情愉快，只看得见利好因素，他会觉得公司未来前途一片光明灿烂，他很想买走你手里的股票，不断提高买入价格：“快卖给我吧，上涨5%，卖不卖？涨停板，10%，卖不卖？”

在另一些时候，他心情悲观，而且只看得见利空因素，他会觉得公司和整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界前途一片渺茫，他想赶紧把自己手里的股票抛掉，不断降低卖出价格："快来买呀，跌价5%，买不买？跌停板，10%，买不买？"

可见，市场先生情绪非常不稳定，他报出的股票价格在短期内也非常不稳定。那么长期而言，股价是不是也这样非常不稳定呢？

格雷厄姆说："市场短期来看是一台投票机，但市场长期来看是一台称重机。"①

股市短期来看也是一台投票机，只不过投的票不是选票，而是钞票。

当市场先生把他的票都投给一家上市公司时，就代表着很多资金都在追逐这只股票，它的股价就会上涨。当市场先生不投票给一家公司的时候，就意味着资金要从这家公司撤离了，这家公司的股价就会下跌。市场先生会把票投给哪些公司呢？这完全取决于他的情绪。因此，由于市场先生的情绪非常不稳定，所以说股价短期的波动也相当大。

但是股市长期来看是一台称重机。经过较长一段时间后，市场各方就会逐步认识股票的真正价值，使股价最终回归于价值。长期而言，公司的价值下跌得有多重，股票的价格下跌得就有多重。公司的价值上涨得有多高，最终股票的价格上涨就会有多高。

也许有些投资者会问：你凭什么相信价值被低估的股票价格最终会回归于价值呢？

在美国国会一次听证会上，国会议员问格雷厄姆："是什么力量使价格最终回归于价值呢？"

格雷厄姆回答道："这正是我们行业的一个神秘之处。对我和对其他任何人而言，也一样神奇。但我们从经验上知道，最终市场会使股价回归于价值。"②

格雷厄姆对股市波动的看法可以概括为，股市短期内是一台投票机，但是长期内是一台称重机。可见，股票市场和商品市场一样，同样遵循价值规律，股价短期波动很剧烈，股价经常偏离价值，价格围绕价值波动，但是长期内股价最终会回归于价值。

正所谓：路遥知马力，日久见人心。我们前面讲过，巴菲特说，股价波动是根本无法预测的。其实是他说的是短期波动，而长期波动是完全可以预测的，那就是最终会回归于价值。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

② ［美］罗杰 · 洛文斯坦著：《一个美国资本家的成长》，海南出版社，1997年1月，第70页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 股神三大绝招之三：不做投机做投资

弄清楚了市场波动的规律，我们就知道如何利用这个规律来打败市场先生了。

就像我们在赌场上一样，你的对手也就是庄家越愚蠢，你赚钱的可能性就越大，要在股市上赚钱，唯一的方法就是利用市场先生的愚蠢。当市场先生过于高估一只股票的时候，你可以把你手里的股票高价卖给市场先生。当市场先生过于低估一只股票的时候，你可以从市场先生的手里低价买入，然后等待价格向价值回归，获得不错的赢利。正如巴菲特所说："关键是利用市场，而不是被市场利用。"

战胜市场的前提是，你比市场先生更了解一家公司，能够比市场先生更加准确地评估出公司的真正价值。否则的话，你就不要和市场先生玩股票投资游戏了。就像在玩牌一样：如果你玩了 30 分钟后还不知道谁是笨蛋，那么你就是那个笨蛋。

请你记住巴菲特的名言：市场先生是你的仆人，而不是你的向导。

跟着市场走，预测股价走势，来来回回做差价，期望在低位买入，在高位卖出，追寻的是买价与卖价之间的差价，这种根据价格涨跌判断是否进行股票买卖的行为根本不是投资，而是投机。格雷厄姆告诉巴菲特，既然根本无法预测股价的短期波动，那么做差价的投机行为是根本不可能长期赚钱的。

格雷厄姆首次统一和明确了"投资"的定义，区分了投资与投机："投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。"其实这就是我们现在常说的价值投资的根本定义。

格雷厄姆教导巴菲特，不要关心股价涨跌的差价，而要专注于评估公司股票的内在价值，寻找那些价值明显低于价格的股票，低价买入，长期持有，直到价格回归于价值，这种根据价值进行决策的行为才是真正的投资，这才是我们通常所说的价值投资。

这正是格雷厄姆教给巴菲特的第三个投资秘诀：**不做投机，做投资。**

巴菲特如此总结归纳价值投资的本质：寻找股票价格与公司内在价值之间的差距。当市场先生过于低估一只股票的价值时，就给了价值投资者低价买入的机会。

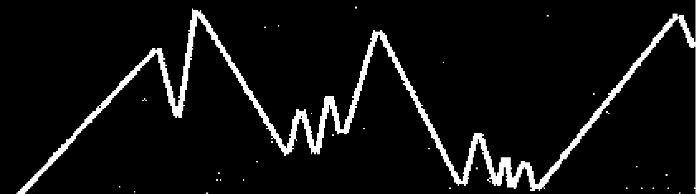
但是我们知道，股价波动性非常大，股价偏离价值的程度和偏离的时间都可能远远超出我们的估计，那么我们进行价值投资到底应该在股价低于价值什么程度的时候买入，才能保证我们的投资不会发生亏损并有相当赢利呢？这正是价值投资能否成功的关键所在。

请看下章《安全第一》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

安全第一



安全边际是投资成功的基石。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资股票有三个与众不同：不看股价，不猜股价，不做差价。巴菲特本来是与大众相同的小股民，是他的导师格雷厄姆教给了他三个投资秘诀，才让他的投资策略与众不同，投资业绩也与众不同。第一个秘诀是“不看股票，看公司”，第二个秘诀是“不看价格，看价值”，第三个秘诀是“不做投机，做投资”。那么第三个秘诀的关键是什么呢？

在这一章里，我们探讨的主题是，在买入股票时巴菲特如何首先确保投资本金的安全。

在中国这个波动很频繁很剧烈的股市中，讨论安全这个话题，很有现实意义。2006年，股市上涨了一倍多，很多人赚了大钱，于是2007年新年过了不久，有很多新股民纷纷冲进股市，想趁这个大牛市大赚一把。没想到2007年2月27日，中国股市一个最黑的黑色星期二，沪深300指数下跌9.24%，接近跌停，上交所和深交所分别创下近10年来最大单日跌幅，一天市值损失超过1万亿元，真是一次股市大地震。5月29日，国家宣布上调印花税后，股市连续大跌4天，最大跌幅超过20%，市值损失超过3万亿元，相当于我国居民存款损失了20%。2007年10月16日中国股市创下历史新高6 124点后连续下跌，11月28日最低跌到4 778点，一个半月跌幅再次超过20%。2008年10月28日最低跌到1 664点，一年暴跌73%；一些前期涨得很快、涨得很高的股票，这次也跌得很快、跌得很猛，许多人不但把原来赚的全部吐回去了，有些人甚至还赔了大钱。

我去过日本，它是一个地震非常频繁的国家。日本建筑的一个基本前提是：发生地震时建筑安全吗？安全系数有多高？我想，股市也是一个“地震”非常频

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁的地方，甚至可以说，股市震荡的幅度更大，震荡的次数更多，因此股票投资的一个基本前提是：股市发生大震荡时你的股票安全吗？安全系数有多高？

股神巴菲特经历了无数次大跌的股市大地震，却总是能够保持不亏，关键在于他有一个永不亏损的投资秘诀，他认为这是最重要的一个投资秘诀。他是如何得到这个永不亏损的投资秘诀的呢？这个永不亏损的投资秘诀是什么呢？

1. 永不亏损的投资秘诀

1894 年 5 月 9 日，本杰明 · 格雷厄姆出生于伦敦，一年后随父母移居纽约。父亲曾是英国曼彻斯特大学的数学教授，到美国后改行当了一名机械师和民用工程师。1903 年，他的父亲因病去世，留下一个寡母三个孤儿。当时格雷厄姆只有 9 岁。幸好有妈妈的亲戚接济资助，格雷厄姆才得以继续上学。他聪明好学，刻苦勤奋，以优异成绩考入哥伦比亚大学。1914 年，20 岁的格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。

1914 年夏天，在卡贝尔校长的力荐下，格雷厄姆来到纽伯格－亨德森－劳伯公司做了一名信息员。信息员，其实是一个跑腿的差事，负责传递各种证券和支票，但是他很快就证明了自己的能力不只这些。第二个月，他被提升到一个只有两个人的债券部当助手。他开始潜心研究债券，写了关于密苏里太平洋铁路公司债券的研究报告，结果大受客户和老板赏识。不久，格雷厄姆就又被提升为证券分析师。升任证券分析师是格雷厄姆一生事业的真正开始。

当时，人们主要关注债券，很少关注股票，对公司基本面的分析尚停留在十分原始、粗糙的阶段。格雷厄姆通过对那些上市公司的财务报表进行系统研究，发掘到一些具有巨额隐蔽资产的公司，使他所在的投资公司大赚。1920 年，格雷厄姆又荣升为纽伯格－亨德森－劳伯公司的合伙人。

格雷厄姆从一个童年丧父的不幸小孩，到 26 岁年纪轻轻时就成长为一家证券经纪公司的合伙人，可以说是一位少年得志的天才。1923 年年初，格雷厄姆离开了纽伯格－亨德森－劳伯公司，决定自立门户。他成立了格雷厄姆投资公司，资金规模为 50 万美元。旗下的格兰赫基金运作一年半，其投资回报率高达 100% 以上，远高于同期平均股价 79% 的上涨幅度，但由于股东与格雷厄姆在分红方案上的意见分歧，1925 年格兰赫基金最终不得不以解散而告终。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1926年1月1日，32岁的格雷厄姆成立了一个新的小投资公司本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham Joint Account）继续进行投资管理。1926~1928年间，格雷厄姆管理资金的年平均投资收益率为20.2%，远远高于同期道琼斯工业指数的上涨速度。

由于格雷厄姆的业绩非常好，他的公司的资金规模也越来越大。3年以后，到了1929年年初，公司资金规模已从最初的40万美元上升到250万美元，上涨了6倍多，大部分资金规模增长都是投资收益，而不是客户额外投入的资金。这时格雷厄姆才35岁，他已然成了百万富翁。当时的美元可比现在值钱得多，那时的百万富翁相当于现在的半个亿万富翁。格雷厄姆踌躇满志，准备把公司做得更大，赚更多的钱。

令他没想到的是，1929年9月起股市持续大跌，10月29日，星期二，道琼斯指数单日跌幅达11.5%。这是纽约交易所112年历史上“最糟糕的一天”，这是历史上第一个“黑色星期二”，华尔街股市彻底崩溃。道琼斯指数于1921年从75点开始上升，1929年达到牛市最高峰381点，随后在“黑色星期二”之后的几周之内就跌到了200点以下，并于1932年达到了最低点——41点。在大跌之前，只想赚更多钱的格雷厄姆，没有意识到问题的严重性，不但没有及时撤离，反而逆市操作，结果越陷越深，最终濒临破产。在1929年1月，格雷厄姆的投资公司自豪地拥有250万美元的资金规模，但在1929~1932年间（经济复苏之前），公司损失了70%。到了1932年年末只剩55万美元了。

许多客户开始全部或部分地抽回了本金。鲍勃·马罗尼就是其中之一，他要用这笔资金偿还其他债务。当鲍勃发现自己百万美元以上的投资几乎全部亏损时，这位意志坚强的爱尔兰人也不禁泪流满面。客户们基本上把钱都撤光了，格雷厄姆没钱可管，公司濒临破产，看来只能关门了。这个时候，多亏了格雷厄姆的合伙人纽曼的老岳父艾理斯·雷斯，他看到这两个年轻人打拼得不容易，于是决定支援他们，他拿出5万美元，给这两个年轻人来管理，这才使公司免于破产。

在1929年股市崩盘之后，很多股灾之前自以为很富有的人，突然发现自己快破产了，一个又一个投机失败者从证券公司的窗口跳楼自杀。股灾之前，格雷厄姆是百万富翁。股灾之后，格雷厄姆成了穷光蛋。1928年的大牛市，格雷厄姆税前收入超过60万美元，绝对是一个百万富翁。格雷厄姆过着有钱人的奢华生活，开着豪华的汽车，住着豪华的洋房。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929年年初的大牛市顶峰，格雷厄姆在81街和中央公园西边一幢金碧辉煌的30层公寓大厦里，租了18层和19层两层复式的公寓套房，外加阳台。这两套房子共有10个房间，他自己都弄不清到底有几个浴室，靠近顶层的地方还有几个女仆的房间。房租每年高达1.1万美元，租期长达10年。开始，他雇了好几个佣人，其中一个是男管家，兼做他的个人男仆。男仆的职责之一是每天给他按摩一次。但股灾之后，几乎破产的格雷厄姆只好削减庞大的家庭开支，退掉了豪华公寓，辞退了所有的仆人。他自己也变得特别抠门。原来他开着豪华汽车上班，股灾后他只坐公交车，有时甚至为了省几个小钱，宁愿多走两站路。在大牛市他大赚、大富大贵时，格雷厄姆还给母亲买了辆豪华汽车，专门雇了一名司机来开车。股灾大亏之后，格雷厄姆不得不卖掉了给母亲买的汽车，辞退了给母亲雇的司机。他告诉母亲：没有汽车和司机，也能活下去。

但是格雷厄姆自己却差一点活不下去了。富人和穷人是个相对的概念——纽约的穷光蛋可能是非洲的富翁。而且对几乎所有人而言，当他失去4/5的财富后，不管他还剩下多少钱，他都会认为这是一场灾难。格雷厄姆说：这么多的亲戚好友把他们的财富托付给我，现在他们都和我一样痛苦不堪。你们可以理解我当时那种沮丧和近乎绝望的感觉，这种感觉差点让我走上了绝路。在1932年寒冷的初冬，格雷厄姆写了一首小诗表达了他当时绝望得想要自杀的心情：

静静的，软软的，一如轻丝般的飞雪；
死神亲吻着孤独的人心；
它的触摸冷如冰霜，但总比无尽的忧伤好；
它的长夜一片漆黑，但总比不绝的悲痛强；
那灵魂不得安宁的人啊，何处才是你安息之地；
那可怜的雄鹿啊，你又怎能逃避丛林中的追捕；
烦恼缠绕着它的大脑，大地是它安息的枕头；
绝望笼罩着它的心情，泥土是它解脱的良药。

但格雷厄姆最终挺了过来，在大跌、大悲、大悔中开始深刻反思：财富的损失对我来说还不算什么，最让我感到痛苦的是，在大危机出现后我不断地自责，不断地问这是为什么，对大危机能否过去忧心忡忡。格雷厄姆凭着莫大的勇气，汲取了教训，改变了投资策略，苦熬了5年，才把亏损弥补回来。后来又做了几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，重新成为百万富翁。就在这次股市崩盘几乎让他倾家荡产的教训中，格雷厄姆总结出了一个永不亏损的投资秘诀，正是这个秘诀，保证了他以后投资再也没有亏损过，保证了他能够迅速赚回原来亏损的钱，东山再起。

那么这个投资秘诀是什么呢？

第一条：永远不要亏损。

第二条：永远不要忘记第一条。

这两个投资秘诀你会觉得很熟悉，很像很多老婆给老公制定的家庭纪律：

第一条：永远要听老婆的话。

第二条：永远不要忘记第一条。

我想，所有结婚多年的先生们都明白，牢记这两条家庭铁律能够保证夫妻关系永远和睦。

所有投资多年的人也都明白，牢记格雷厄姆这两条投资铁律能够保证你的投资永不亏损。

2. 安全第一，赚钱第二

第一条：永远不要亏损。

第二条：永远不要忘记第一条。

千万不要低估格雷厄姆这两条投资铁律的重要意义，其中蕴涵着深刻的智慧。看似普通的两句话到底蕴涵着什么样的投资智慧，我们又该如何解读格雷厄姆教给巴菲特的这条最重要的投资秘诀呢？

孙子兵法有言：“故善战者，立于不败之地而不失敌之败也。是故胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。”战争中，应使自己立于不败之地。投资中，同样要使自己立于不败之地。因此，投资并非赚钱第一，而是安全第一。

安全第一，与其说是一种原则，不如说是一种态度。态度不同，决定了你的思考不同；思考不同，决定了你的行为不同；行为不同，决定了你的结果不同。格雷厄姆提出的安全第一原则，其意义在于要以一种非常慎重的态度来进行投资。在投资之前，首先考虑的不是能不能赚钱，而是会不会亏损。

你投资一只股票的前提是，你以什么样的价格买入这只股票才能确保永远不会发生亏损。如果你购买一只股票，只是想着今天买了，明天有机会赚些钱就卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，做个差价，你这时候的态度慎重吗？相反，如果你购买了一只股票，打算持有 10 年，你这时候会是什么态度？做短线与做长线的态度完全不同。打个比方，你认识了一个女孩子，女孩子人不错，你今天约她出去吃饭，但你只想和她聊聊天而已，你的态度就非常随便。假如这个女孩子很好，你准备娶她当老婆，一辈子跟她在一起，这个时候你跟她约会的态度会一样吗？

格雷厄姆教给巴菲特的投资秘诀看起来很简单，甚至很可笑，但其实很不简单，而且很有深意。我们不要只从字面上理解，要从买卖股票的态度上进行理解，它启示我们在投资时要采用一种非常慎重的态度，只有在确保自己永远不会亏损的前提下，我们才决定买入这只股票。我们很多人投资亏损，原因在于他自己没有用心去分析，没有慎重去决策，非常轻率地选股。

格雷厄姆在经历了从大牛市的百万富翁到大熊市的穷光蛋这样的股市大地震后，才总结出这样的投资铁律，他绝不是开玩笑，也绝不是随便说说，其中包含着他一生的投资经验和教训，我们一定要深思之，细察之，慎行之。

因为态度决定一切，态度决定了我们的投资命运。

有这样--个故事：

有一位亿万富翁，要高薪招聘私人司机。消息一出，应聘者人山人海。经过一轮又一轮严格筛选，最终只剩下三位候选人，他们在技术、个人素质等各方面都不相上下。因为关系到自己的身家性命，亿万富翁亲自担任最后一轮的主考官。

最后，亿万富翁提出了一个问题："假如我现在就坐在你开的车里，前面是一道悬崖，你能够开到离悬崖边多近才停下？"

第一个人说："我能够开到离悬崖边只有 10 厘米的地方才停下来，并保证你安全。"第二个人一听不服气，说："我能够开到离悬崖边只有 1 厘米的地方才停下来，而且还保证你安全。"

轮到第三个人回答了，这是一个老司机，他说："老板，我确实不知道我能把车开到离悬崖边有多近才停下来，但是我知道，悬崖边很危险，离悬崖边越远越好，我会离悬崖边很远就停下来。"那么最后谁被高薪录用了呢？第三个离悬崖很远就停下的老司机。

这个故事的寓意在于告诉我们，投资跟开车一样，也是安全第一。你可以这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样想象，你就是那位司机，股票就是你开的车，车上装的就是你的钱，那么你开着车，带着你的钱，你有没有想过，你的这辆车离悬崖边有多远呢？那么，股市上的悬崖在哪里呢？我们知道，股价短期会偏离价值，但是长期会回归于价值，股票的内在价值决定了它的价格，因此，价值就是股价的悬崖边缘。

有人会提出疑问：股价上涨超过价值，可能还会进一步上涨，怎么能说价值这条线就是股价悬崖的边缘呢？

就像你开着车快冲过悬崖的时候，尽管车已经悬在空中，由于惯性，车还会往前跑，甚至还会往上蹿，但是最终这个车还是会掉下来，因为有地心引力。当股价高于价值的时候，可能这只股票的价格还会上涨一段时间，但是最终它会跌落下来，价值就是支撑股价的地面，价值线就是那个悬崖的边缘，只要是股价被高估了，早晚都会跌下来。

很多人投资股票时，态度是赚钱第一，只想着赚钱，总是想赚得最多，却没想到自己投资风险有多大，安全程度有多大。老司机开车的态度是安全第一，离悬崖越远，安全系数越大，掉下悬崖的危险越小。格雷厄姆的态度也是安全第一，尽可能远离股价大跌的悬崖，确保投资安全。

那么，投资者如何才能远离股价大跌的悬崖，立于永不亏损的不败之地呢？

3. 安全边际是投资成功的基石

格雷厄姆教给巴菲特的保障投资永不亏损、绝对安全的秘诀，就是尽量购买那些价格远远低于价值的股票，离股价大跌的悬崖也就是价值线越远越好。格雷厄姆把股价低于价值的程度称为安全边际，它相当于你的股票这辆车距离价值这个悬崖边缘有多远。格雷厄姆说："我把投资成功、永不亏损的秘密精练成四个字的座右铭——安全边际。"①

巴菲特在 19 岁时就从格雷厄姆的书中读到了安全边际原则，现在他已经快 80 岁了，做了一辈子投资，他感叹："安全边际原则仍然非常正确，非常有效，永远是投资成功的基石。"

怎么理解安全边际这个概念呢？

① ［美］格雷厄姆著：《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，2001 年，第 311 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安全边际这个概念听起来很高深，其实很简单，就是寻找价格大大低于价值的质优价廉的便宜货。其实我们每个人在生活中都在使用这个方法。女孩子去摊位上买衣服时，为什么会大幅砍价呢？人们去市场买菜时，为什么会还价呢？当然我们想买得便宜一些，省点钱。同时呢，谁都知道，买的没有卖的精，万一估不准值多少钱，多还点价，一般不会怎么吃亏。

像我这种一般不知道什么东西值多少钱的人，也会用这个方法购物。

十一长假，我到超市去买东北大米。平常都是两元钱一斤，过节搞促销，一元钱一斤，便宜了一半，过完“十一”就恢复原价。我赶紧买了两袋。买好大米以后，陪太太逛商场，看到一件名牌西服，平常很少打折，现在过节促销，打4折，只限这7天长假，太太赶紧给我买了一套，大叫“太便宜了”。

为什么我们会买打了5折的大米？为什么会买4折的西服？便宜。

其实股市也是一个大商场，只不过里面的商品都是股票而已。格雷厄姆和巴菲特在股市买股票，就像我们到市场买东西一样，运用的是同样的原则。

所谓安全边际原则，其含义就是像购买价廉物美的商品一样，用相对于实际价值非常便宜的价格买入好股票。基于安全边际进行价值投资，用巴菲特的话来说就是：用4毛钱的价格去购买价值1元钱的股票。其实就是用相当于实际价值4折的价格买入股票，和我买一件打了4折的商品类似。商品的标价并非其实际价值，我们要自己大概估计一下。股票过去的价格也并非其实际价值，我们也要自己大概估计一下。估计股票价值，首先要估计这家上市公司的内在价值。巴菲特会大概估计出一个公司的价值，除以总股本，折算出一股股票的价值，然后和市场价格进行比较，股价明显低于价值就买入，否则就寻找其他股票的投资机会。

遗憾的是，我们在日常购物时运用的基本原则，却偏偏不在股市里运用。在超市里非常精明的购物者，在股市里却变成了非常愚蠢的投资者。人们在超市里看见商品价格下跌会大喜，商品价格上涨会大悲；但在股市里却是看见股价上涨反而大喜，股价大跌反而会大悲。

在超市里，你肯定是商品价格越涨越不买，只买对的，不买贵的；但在股市里为什么股票越涨越买，股价越跌越卖？为什么只买贵的，不买对的？

巴菲特的导师格雷厄姆喜欢做这样的比喻：买股票不是到百货公司买香水。你买奢侈品，往往是只买贵的，不买对的。因为你的目的是让别人说你有钱，买得起贵的。买股票应当像买日用品。我们平时到超市购买日常生活用品，只买对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，不买贵的。你买的目的是为了用，只要能用、好用，越便宜越好。

巴菲特有句名言："付出的是价格，得到的是价值。"其实，价值投资者寻找的就是价值与价格之间的差异，这正是投资赢利的来源。

1984 年，巴菲特在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆的《证券分析》出版 50 周年集会的演讲中说，在美国投资界绝大多数持续战胜市场的投资大赢家，运用的都是格雷厄姆的安全边际原则：寻找并利用价值与价格之间的差异。

我们经常说，"富贵险中求"，其实这句话是错的，富贵应该稳中求。在投资中，足够的安全边际才能保证你的富贵稳中求。用中国人的话来说：做事要留有余地。买入股票时在价格上同样要留有余地。因为你对股票价值的估计只能是大概准确，不可能是绝对准确，因此必须在买入价格上留有很大余地，这样万一错误地高估了，也能保证你的买入价格相对于价值而言还是相当便宜的，仍有可能取得不错的回报。

我们做事时，要留有余地，而且要尽量留有充分的余地。在买入股票时同样应该如此，不但要求有安全边际，而且还强调安全边际要足够大，以保证绝对安全。如果巴菲特计算出一只股票的价值仅仅略高于市场价格，那么巴菲特就不会买入。巴菲特喜欢用大桥来作比喻。建设一座大桥，假设建造时设计桥可承受的最大载重量为 30 吨，但是实际使用时只准许载重 10 吨以下的卡车通过。大桥通行坚持安全边际原则，才能保证绝对安全。股票投资坚持安全边际原则，才能保证绝不亏损。有这样一个故事：

> 一位教授，选择了 10 个人进行心理测试。教授说："我带你们去穿过一间黑屋子，大家要跟着我走，后面的人搭着前面人的肩膀一起走。"
>
> 大家都走过去了，觉得很平坦，没什么。教授走到另一端，开了一盏灯。大家一看，吓了一跳。原来他们刚刚走过的是一座独木桥，独木桥下是一个很大的鳄鱼池，十几只鳄鱼大张着嘴游来游去。教授说："刚才什么都看不见，你们都勇敢地跟我走过来了。现在有了灯，你们再勇敢地跟我走回去。"大家都吓得站不起来了，谁也不敢走了。教授连哄带骂，最终才有 3 个人抱着桥板，哆哆嗦嗦地爬回去了，其他人说什么也不走。这时候，教授又开了一盏灯，大家这才看清，在独木桥和鳄鱼之间，原来还有一层浅颜色的安全防护网。教授说，看见安全防护网了，现在你们可以走回去了吧。有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5个人站起来小心翼翼走过去了。但是，最后还有两个人，说什么也不走。他俩不停地问："教授，这个安全防护网结不结实啊？"教授抱起一个大石头，往下一扔，安全防护网一点没事，很结实。这两个人才放心，小心翼翼地走了回去。

这个故事的寓意是什么呢？故事中的四类人，代表了股市中四类风险意识不同的投资者：

第一类在黑暗中走过独木桥的人，根本没有风险意识，是无知者无畏。他不知道下面有鳄鱼，所以他也不害怕，就冲过去了。我们很多投资者根本不懂股票投资，别人一说买哪只股票好，他就冲进股市了，正好赶上这两年大牛市，还赚了很多。但是同样是这些无知无畏的投资者，在几年之前的大牛市顶点，也是听别人一说，就冲进去了，结果后来股市持续大跌，他们被套得很深，亏得很惨。无知偶尔也有可能交好运，幸运地赶上大牛市，或者正好抱上一只大牛股，发了大财。但是大部分情况下，无知者尽管无畏，但是一般无利，因为股市大涨的时间总是少数，大牛股总是少数，赚大钱的人也是少数。早晚有一天，那些无知无畏者糊里糊涂赚的钱也会糊里糊涂赔个精光。

第二类人明知下面有群鳄鱼还敢走过去，明知有很大的风险却甘愿冒险，是胆大无畏。这些人在股票投资中明知一只股票被过于高估了，但想着自己高价买入，后面还可能以更高的价格卖出。他其实是在博傻，博的是后面会有更傻的人，以更高的价格继续买入这只股票，这种叫做胆大无畏，说得再明白一点，这些人其实不是在投资，而是在赌博，拿自己本金的安全来赌博，就像明知道下面有鳄鱼还要爬过去的人一样，拿自己的生命来赌博。可能会有一两次，给他赌中了，正好赌了一只牛股，这只股票会持续上涨一段时间，让他赚些钱。但是大多数情况下，上涨的时间不会很长，没等他抛出的时候，股价就大幅下跌，反而把他套牢了。

久赌必输，在赌场上如此，在股票市场上同样如此。

第三类人，看到下面有安全防护网，才敢走过去，他们是十分谨慎的投资者，在投资中，看到这只股票的股价低于价值，自己的投资本金有相当安全保障的时候，才会买入。这类人在投资中，一般情况下，会取得相当不错的赢利，但是一旦股市发生巨大的震荡，这些人也不一定能够保证自己的投资本金安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么格雷厄姆和巴菲特属于哪类人呢？

他们属于第四类人，不但要看有没有安全防护网，还要确认这个安全防护网足够结实才会走过去。他们看到一只股票的股价低于价值，有一定的安全边际，但他们并不一定会买。他们一定要确认这只股票的内在价值远远高于股价，安全边际足够大，即使股市发生大的震荡，自己的投资也会绝对安全，只有在这种情况下他们才会买入这只股票。

巴菲特投资不但要求安全，而且要求绝对安全，因此他买入的前提不是有安全边际就行，而是要有足够的安全边际。投资就是在不确定中寻找确定性。巴菲特充分认识到这一点，他坚持集中大规模投资一只股票的前提是寻找到了这只股票赢利的确定性，而赢利的确定性来自于充分的安全边际：

> “我把确定性看得非常重……只要能够找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无所谓了。承受重大风险的根本原因是你事先没有考虑好确定性。但是以仅相当于证券内在价值的一部分的价格来买入证券并不是冒风险。”①

如果没有足够的安全边际，格雷厄姆和巴菲特宁愿不投资，即使错过了赚钱的机会也丝毫不后悔。

能够赚到股价上涨的最高点，就像能把车开到冲出悬崖在空中飞翔一样，的确很刺激，但这其实是冒着巨大风险去赌一把，赌赢了不过赚一笔小钱，但一旦赌输了可能老本就没了，再也没有机会投资了。

人生，只要活下去，就有希望，投资，只要不亏损，就有希望。

原则不动摇，你的心才会不动摇，你的手才会不动摇。投资人只有始终坚持安全边际原则，毫不动摇，才能确保自己永不亏损；如果投资人不能坚持安全边际原则，经常动摇，一旦股市大震荡，就会遭受重大损失。股海风云变幻，万一突然大跌，只有足够的安全边际，才能保护你的投资安然无恙。投资没有安全边际，如同暴雨中没有一把保护伞，高速公路上开汽车没有安全带，狂风恶浪中的轮船没有救生圈，万一遇到风险，怎能保证安全？

在投资中，我们很多投资人总是期望有高人来指点自己躲过大跌，却没有想

① *Buffett Talks Strategy with Students*, Omaha World-Herald, January 2, 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到，正如国际歌中所唱，“从来就没有什么救世主，也不靠神仙皇帝”，我们只能自己靠自己。

4. 越跌越安全，越涨越危险

格雷厄姆传授给巴菲特的永不亏损的投资秘诀可以浓缩为一句话：安全第一，赚钱第二。前面我从三个角度来解析了这个秘诀的内涵：一是在投资态度上，要时刻保持谨慎，做到永远不会亏损；二是在选股原则上，要股价明显低于价值的时候投资才能远离股价大跌的悬崖；三是在安全程度上，安全边际一定要足够大，才能够保证绝对安全。

那么在什么时候我们才有机会找到相对于价值而言，股价被严重打压而又具有足够安全边际的便宜股票呢？

平常生活中，我们在商场里经常碰到有很多商品打折，而且有时打折打得很厉害，但在股市里会有股票打折而且折扣很大的情况吗？有。那就是在市场犯下愚蠢错误的时候。打球要想战胜对手，取决于两个关键因素：一是你正常发挥不犯错误；二是对手犯下愚蠢错误，使你有机会得分。投资要想战胜市场，同样如此，一是我们自己尽量避免犯错误，二是等待我们的对手市场先生犯下严重错误，以被严重低估的价格卖出股票。正如巴菲特所说：“你一生能够取得多大的投资业绩，一是取决于你倾注在投资中的努力与聪明才智，二是取决于股票市场所表现出的愚蠢程度。市场表现越愚蠢，善于捕捉机会的投资者赢利概率就越大。”拳击比赛中，两个对手大部分时间是在试探，是在躲闪，都在等待对方出现大的漏洞，然后一击制胜。巴菲特就像一只雄狮，远远看着野牛群，静静卧着，看看有没有一头野牛犯下愚蠢的重大错误，离开牛群。巴菲特等待的机会就是有人犯下大错，“股市在那儿，仅仅是作为观察是否有人出价去做某件蠢事的一个参考而已。”[①] 一旦发现市场出现错误，巴菲特就会像守候野牛多时的雄狮一样，一下子扑过去，捕获一个大猎物。

巴菲特根据人性发现，市场最容易犯的错误有两种：一种是过于恐惧，一种是过于贪婪。“在投资世界，恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病，会一次又

① ［美］珍妮特·洛尔著：《沃伦·巴菲特如是说》，海南出版社，1998年，第103页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次突然爆发，这种现象永远存在。”①

可以确定的是，恐惧和贪婪肯定会一再发生，肯定会引起股票市场价格与价值的严重偏离。但无法确定的是何时会发生，以及发生时后果有多严重。巴菲特告诉我们，利用市场波动赚钱的方法却始终如一：“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。”②

当别人过于贪婪时，市场会明显被高估，这个时候你要怀有一颗恐惧之心，不要轻易买入；当市场过于恐惧而且过度打压股价时，会导致很多股票股价被严重低估，别人都恐惧得不敢买入，这时你反而要大胆贪婪，逢低买入。我们很多人喜欢股市大涨，巴菲特却喜欢股市大跌，“股市大跌反而是重大利好消息”。股市大跌时，投资者由于恐惧而纷纷低价抛售，会形成更大的安全边际，巴菲特可以趁机贪婪地大量买入质优价廉的便宜货，当然高兴得很了。巴菲特喜欢大跌，因为大跌才有机会大量低价买入好股票，才有可能以后赚大钱。“只有资本市场极度低迷，整个企业界普遍感到悲观之时，获取非常丰厚回报的投资良机才会出现。”③ 相反，在股市大涨时，投资者因为贪婪而高价追涨买入，股价大涨使安全边际减少甚至消失，巴菲特想买股票却找不到价廉物美的好股票，当然不高兴了。和大多数人相反，越热门的股票，巴菲特越不感兴趣。“大部分人都是对大家都感兴趣的股票有兴趣。其实，无人对股票感兴趣之日，才是你应对股票感兴趣之时。热门股票反而很难赚到钱。”④

在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。说起来容易，做起来难。那么巴菲特是不是这样做的呢？

1972 年，美国股市是一个大牛市，股价大幅上涨。50 只著名成长股的平均市盈率上涨了 80 倍，简直就是天文数字。由于股价太高，巴菲特管理的伯克希尔公司无法买到股价合理的股票，他为此非常苦恼。“我觉得我就像一个过度好色、喜欢嫖妓的小伙子，来到了一个荒无一人的小岛上，我想买却什么也买不到。”⑤ 1972 年时，巴菲特的股票仓位不足 16%，84% 的资金都投资于债券。1973 年，股市持续下跌。到了 1974 年 10 月初，道琼斯指数从 1 000 点狂跌到

---

①② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1986.

③ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 2000.

④ ［美］珍妮特 · 洛尔著：《沃伦 · 巴菲特如是说》，海南出版社，1998 年，第 107 页。

⑤ 同上，第 104 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

580 点，下跌近一半，每个人都恐惧得不停抛出股票。在大牛市时，巴菲特的投资欲望近乎枯竭。但在熊市里，他的投资欲望却大大膨胀。在熊市的一片悲观氛围中，巴菲特高声欢呼："买股票的好时候到了。"[①] 巴菲特在 1973~1974 年美国股市大萧条时期疯狂地买入股票，活蹦乱跳得像一匹小马驹，等到后来股市大幅反弹时，大赚了一笔。

巴菲特这种投资策略在美国股市灵验，在中国股市同样有效。

想一想，2001 年 6 月，上证指数涨到 2 200 多点时，几乎所有股票的股价都过高，但几乎所有人都在疯狂买入股票，却没想到后来的 5 年上证指数持续下跌，跌幅超过一半。当时，如果你在别人贪婪时恐惧，你就会避免巨大的亏损。

想一想，2005 年 6 月，上证指数跌破 1 000 点时，当时便宜的股票遍地都是，却几乎没有人愿意买股票。如果你当时在别人恐惧时贪婪，到 2007 年 10 月上证指数已经超过 6 000 多点，短短两年半你就能赚到 6 倍以上的惊人回报。

如果你想在股市中赚钱，一定要牢记巴菲特的格言："在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。"

其实中国古人早就总结出了这一原则：人弃我取，人取我予。别人争相抛弃时，我反而收取；别人争相收取时，我反而给予。

为什么？正如古代著名大商人陶朱公的老师计然所说："贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉。"当人人争抢股票，导致股票价格上涨到贵得离谱时，股价往往被过于高估，反而必将下跌，转贵为贱。此时，我们应该把尽管价格很贵但被过于高估的股票看得像粪土一样，毫不留情地卖出。当人人争抛股票，导致股票价格下跌到贱得离谱时，往往股价被过于低估，反而必将上涨，转贱为贵。此时，我们应该把尽管价格很低但被过于低估的股票看得像珠宝一样，毫无恐惧地买入。

旱则资舟，水则资车。越旱越要买船，因为大旱后会有大水；越涝越要买车，因为大水之后往往会有大旱。大涨如大水，大跌如大旱。大涨大卖，大跌大买。越是大涨越要抛，因为大涨之后必有大跌；越是大跌越要买，因为大跌之后必有大涨。

看来巴菲特投资的智慧和我们古人经商的智慧是相同的，寻找与众不同的方

① L. J. Davis: *Buffett Talks Stock*, The New York Times Magazine, April, 1990.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向，才有可能赚大钱。

需要说明的是，买卖决策的依据不是涨跌的幅度大小，而是相对于价值而言价格是太贵还是太贱。

也许你会问，我要寻找安全边际大的股票，也不能光等着股市暴跌。在股市没有大跌的情况下，如何找到安全边际很大的个股呢？

有这样一个故事：

> 一位演说家在一个公众场合演讲，他拿起了100元，高高举过头顶。“看，这是一张崭新的百元大钞。有谁想要？”所有的人都举起了手说：“我要，我要，我要……”演说家却把这张纸币在手里揉来揉去，最后变成皱巴巴的一个小团儿，然后他又问观众：“现在还有人想要这皱巴巴的百元大钞吗？”所有的人又都举起了手，说：“我要，我要，我要……”演说家把钞票放在泥地里，用脚踩呀踩呀，踩了好多下，然后从地上捡起这个揉皱了又踩脏了的百元大钞，然后再问大家：“谁还愿意要这个又脏、又臭、又烂、又皱的百元大钞吗？”所有的人又都举起了手。

为什么呢？即使钞票揉皱了又被踩脏踩烂，大家仍然会抢着要，因为大家知道它照样能花。

钞票如此，股票呢？

当一家优秀的公司暂时出现问题时，市场担心这家公司解决不了问题，赢利能力会一落千丈，于是人们纷纷抛售股票，使股价大跌。股市上经常会有些基础非常好的公司，由于临时遇见了比较大的困难，或者比较大的问题，导致这只股票被市场抛弃。其实这个公司完全有能力解决这个短期性的问题，然后重新恢复原来的竞争能力。它会继续顺利长期经营下去。其实此时这只被市场抛弃的股票，就像一张被揉皱了、踩烂了、弄脏了的百元大钞，它还是具有与原来一样的长期价值。

有句歌词是“阳光总在风雨后”。而巴菲特则发现：机会总在危险后。正如巴菲特说：“优秀的公司暂时遇到困难，会导致这些公司的股票被错误地低估，这反而是巨大的投资机遇。”[①] 股价大跌会形成巨大的安全边际，是低价买入的良机，随着企业解决问题后恢复正常经营，市场重新认识到其长期赢利能力丝毫

---

① ［美］珍妮特·洛尔著：《沃伦·巴菲特如是说》，海南出版社，1998年，第115页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无损，股价将会大幅回升，让投资者大赚一笔。

巴菲特深刻领悟了危机的真正含义：危机就是“危”和“机”，危险和机会往往并存。有勇气又有智慧的人，才能从危险中看到机会，抓住机会。巴菲特几乎所有的重仓股都是在某个公司遇到重大危机的情况下趁机低价买入的。在GEICO公司面临破产时，巴菲特低价买入，20年间赢利50倍。其中一个著名投资案例是美国运通银行。

美国运通是全球历史最悠久、实力最强大的银行之一。1891年它第一个推出了旅行支票，使人们不带一分钱现金就可以周游全世界。1958年它又第一个推出了信用卡，引导了一场信用卡取代现金的革命。到了1963年，美国运通卡已经发行1 000多万张，运通的旅行支票也在全世界流通，就像货币一样通行无阻。当时这家银行在美国的地位有些像现在中国工商银行在中国的地位。但是美国运通后来遇到了大麻烦。一家规模很大的企业叫联合公司，用一批据称是色拉油的货物仓库存单作为抵押，从美国运通进行贷款。后来联合公司宣布破产，清算时债权人想从美国运通收回这笔抵押的货物资产。1963年11月，美国运通调查发现，这批油罐中只有少部分装的是色拉油，大部分是海水。美国运通遭受了重大诈骗，损失估计达1.5亿美元。如果债权人索赔的话，可能会导致美国运通资不抵债。这个消息吓得华尔街一窝蜂地疯狂抛售美国运通的股票。1964年年初，短短一个多月，美国运通的股票股价就从60美元大跌到35美元，跌幅高达40%。巴菲特专门走访了他的家乡奥马哈的餐馆、银行、旅行社、超级市场和药店，发现人们仍旧用美国运通的旅行支票和信用卡来结账。他根据调查得出的结论与当时华尔街的普遍观点大相径庭：这场丑闻并没有打垮美国运通，美国运通的旅行支票和信用卡仍然通行全世界。在全国范围内，它拥有旅行支票市场80%的份额，还在付费信用卡上占据主导性的市场份额。巴菲特认为，它这次遭遇巨额诈骗，只是一次暂时性损失而已，长期而言，没有任何因素能够动摇美国运通的市场优势地位。于是，巴菲特决定大笔买入。1964年他将自己管理的40%的资金用来买入美国运通公司的股票。后来诈骗犯被抓住并被起诉，美国运通也与联合公司债权人达成和解，继续正常经营。在接下来的两年时间里美国运通的股价上涨了3倍，在5年的时间内股价上涨了5倍。①

① [美] 安迪·基尔帕特里克著：《投资圣经——巴菲特的真实故事》，民主与建设出版社，2003年，第212~213页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 不做盲目跟随市场的“牺牲品”

巴菲特在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。而我们大部分人则相反：在别人恐惧时更恐惧，在别人贪婪时更贪婪。要找到股价被严重低估、有足够安全边际的股票，只有清醒的头脑是不行的，还得有巨大的勇气，敢于与众不同，众人皆醉我独醒。因为，人本身是群居性动物，在生活和工作上总是喜欢和群体保持一致，老人总是这样教育年轻人：站在大多数人的一边，一般是不会错的。但在投资中，站在大多数人一边，并不一定是对的，有时是完全错误的。

巴菲特非常喜欢他的老师格雷厄姆讲的一个石油勘探者上天堂的故事，我略作改编，变成股票投机版：

> 当一位喜欢投机股票的炒股高手准备进入天堂的时候，上帝拦住了他，并告诉了他一个非常糟糕的消息：“你虽然的确有资格进入天堂，但是股票投机者来得太多了，已经把所有房间都占满了，我没有地方安排你了。”这位炒股高手一听，想了一会儿后，就对上帝提出一个请求：“我能否进去跟那些住在天堂里的同行们讲一句话？”上帝觉得没什么，就同意了。于是，这位炒股高手就把手罩在嘴边大声喊道：“地狱里发现大牛股了！”话音刚落，大门洞开，天堂里住的所有股票投机者都蜂拥冲向地狱。上帝看到这种情况非常吃惊，于是请他进入天堂。但这位炒股高手迟疑了一会儿说：“不，我想我还是跟那些人一起到地狱中去吧，传言说不定是真的呢。”

故事听起来有些夸张，但是在股市上这种跟着市场走的现象却很普遍。跟着市场走，说得好听点叫从众，说得难听一点叫盲从。我们大家都知道，羊群里的大多数羊总是连方向也不看，就跟着前面的羊走。前面的羊呢，跟着再前面的羊走，最后整个羊群都跟着头羊走。在证券市场上，散户跟着小机构走，小机构跟着大机构走，大家基本上是看相同的报道，听相同的指标，整个市场就成了一个大羊群。那么在这个股市羊群之中呢，大家都是在想，反正我跟着大家走，肯定没错。结果大家往往都错了。

蚂蚁群就是一个从众的范例。有时一小群工蚁会和蚁群走散。但是由于工蚁基本上没有视力，看不清周围的东西，因此，任何一只蚂蚁都不知道该怎样找到蚁群的位置。在这种情况下，所有蚂蚁就只能采取唯一一个可行的办法：跟着前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的蚂蚁走。如果很多蚂蚁都是这样跟着前面的走，数量越来越多，最后这些就会形成一个圆圈，头尾相连。圆圈形成后，这些蚂蚁相互跟随，一圈一圈地不停爬下去，直至累死。研究人员曾经发现，一群蚂蚁竟然形成了一个周长366米的大圆圈，爬完一圈需要两个半小时，然后一圈一圈爬了整整两天两夜。

盲目跟着市场走，很难赚大钱，却很容易亏大钱。巴菲特认为盲目从众就像成群结队集体自杀的旅鼠一样愚蠢。旅鼠是生活在北极圈附近的一种鼠类动物，长得和一般田鼠差不多，尾略短，毛呈黑褐色，有白斑，大的一般也只有成年人手掌那么长。为什么叫旅鼠呢？因为它们经常成群结队地旅行。为什么旅鼠要成群结队地旅行呢？旅鼠的一个最大特点就是繁殖能力强得惊人。旅鼠出生1个月左右就能繁殖，一只雌鼠每5周就可繁殖一窝，一窝能生七八只小旅鼠。如果环境条件合适，一个旅鼠种群1年之内数量就能增长10倍。但每隔4年，鼠群的数量就达到了顶峰，再也无法增长了。

因为在北欧寒冷地区本来食物就非常缺乏，当旅鼠繁殖过多的时候，这个地区的食物就被它们吃光了。没吃的，它们只能向外迁徙，开始成群结队地旅行了，寻找新的食物来源。后面的旅鼠跟着前面的跑，一群一群聚合在一起，越聚越多，越跑越远。最后当它们来到了悬崖边上的时候，前面的旅鼠收不住脚跳了下去，后面的旅鼠反正就闭着眼睛跟着前面的在跑，也都跳到大海里面去了。差不多每隔三四年，北欧旅鼠就会成群结队地冲下山来，飞快地冲下来，海岸公路、河流和田野阻挡不住它们，老鹰、狐狸和狼狗的袭击也阻挡不住它们，一到海岸边它们就毫不犹豫地纵身跳入海中。到了海里，拼命地游泳，拼命地挣扎，最后精疲力竭，整批整批地淹死，结果成千上万的旅鼠尸体漂浮在蓝蓝的大海上。

巴菲特警告：在股市上，如果投资者以旅鼠般的热情跟着市场走，他们最终也会有旅鼠一般的悲惨命运。

当你想要保证你的投资绝对安全的时候，请你一定要牢记巴菲特所说的旅鼠的故事，想一下，你是不是在盲从于市场，你是不是买入了一只股价过高的股票，而这只股票的股价根本不具有足够的安全边际，追逐这样的热门股会不会让你像旅鼠一样，面临一个悲惨的命运。要避免这种悲惨的命运，唯一的方法就是严格遵循格雷厄姆和巴菲特告诉我们的安全边际原则，在什么时候都要坚持安全第一，在买入股票的时候，一定要坚持股价上有充分的安全边际，这样你才能保证自己的投资绝对安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思路决定出路。行为不盲目从众，首先要思想不盲目从众。要想避免旅鼠这种由于随大流而同归于尽的悲惨结局，你就不能盲从于大众，而必须独立思考。格雷厄姆告诉巴菲特，要想在华尔街上投资成功，第一要正确思考，第二要独立思考。巴菲特的合作伙伴芒格告诉我们："投资中真正需要的是思考而不是参考。"① 遗憾的是，很多人只想参考大多数人的意见盲目投资，而不想自己独立思考正确投资。股票市场的情形与著名哲学家罗素在日常生活观察到的现象出奇地相似："大部分人宁愿死也不愿思考。许多人的确如此。"思考的对错不在于你是否与多数人意见一致，而在于你的分析推理是否正确。证券分析之父格雷厄姆说："如果你已经根据有力的事实进行分析得出一个结论，并且你相信自己的判断是正确的，那么就根据自己的判断行动吧，不要管别人是否怀疑或同不同意你的判断。公众与你的意见不同，并不能表明你的判断是正确还是错误的。"

做到与众不同地独立思考确实不易，但是必须如此。

只有独立思考，才能发现市场的错误，避免盲从于市场的错误，进而利用市场的错误，在市场恐慌性抛售时，发现巨大的安全边际，从而既能保证安全，又有机会大赚一笔。正如巴菲特说："关键在于利用市场，而不是被市场利用。"

而被市场利用，往往是由于参考市场，盲从市场，结果成为市场崩溃的陪葬品。利用市场的前提是，你能够独立思考，发现市场的愚蠢错误。格雷厄姆教给巴菲特最重要的投资秘诀就是安全边际原则，利用市场先生的愚蠢来投资安全边际足够大的股票，这样才有可能做到永远不会亏损。

但只有安全是不够的，我们如何在保证安全的前提下追求更高的投资回报呢？请看下一章《选股如选妻》。

---

① 引自 1990 年威斯科财务公司（Wesco Financial Corporation）年报中董事长致股东的信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
选股如选妻

投资很像选择心爱的人，你冥思苦想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地结合了。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在格雷厄姆众多追随者中，为什么巴菲特在股票投资上远远比其他人更加成功呢？巴菲特的选股策略又与普通投资者有什么不同之处呢？

有人发表高论："现在是大牛市，随便选，我的股票收益率比股神巴菲特还要高。"从 2005 年 6 月到 2007 年年底，毫无疑问，中国股市是一个大牛市。同样毫无疑问，有很多很多中国投资者的收益率都比巴菲特要高，几乎可以说，在中国的大牛市里出现了很多比巴菲特还要神的股神。但是，一个人的选股水平如何，要和平均水平相比，才能准确衡量出来。

股票指数，也就是我们常说的大盘，它代表了股市中所有股票的平均涨幅。如果你的选股业绩水平，超过大盘平均涨幅，说明你的选股水平高。否则，即使赚钱，如果低于大盘平均涨幅水平，也说明你的选股水平比较差。因为你只要买入一个指数基金，比如上证 ETF50、上证 ETF180、深证 ETF100，相当于按照相应的股票指数，买入所有的指数成份股，或者说相当于买入了大盘，你选了所有的股票，也就是说你什么股票也不用选，就可以取得与指数涨幅相同的收益率。这是最笨也是最省力的选股方法，什么心也不用操，就能取得股市平均收益率水平。如果你辛辛苦苦通过看报纸、听消息来选股，却连股市平均收益率水平也达不到，那你不是白忙活了吗？为什么不干脆买指数基金，然后什么心也不操呢？统计数据调查表明，在大牛市里，大部分人远远落后于大盘，事实证明，尽管他们用了很多心血、很多时间来选股，结果还不如什么股票也不选就买指数基金。

《中国证券报》与大智慧信息技术有限公司联合举办了"2006 年度投资者收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益情况网上有奖调查”，总共收到了 7 735 份问卷反馈。截至调查结束时的 2006 年 12 月 9 日，虽然 2006 年全年指数涨幅已经接近 100%，调查却显示：在 2006 年，有 70% 的投资者收益率只在 20%~50% 之间，21% 的投资者只有 10% 左右的收益率，14% 的投资者的收益率为 50%~100% 之间，只有 5% 左右的投资者的收益率超过 100%。结果表明，只有 5% 的投资者跑赢大盘，95% 的投资者只赚指数不赚钱。

2007 年又是一个大牛市，上证指数从年初开盘的 2 728 点，到 12 月 14 日收盘的 5 007 点，涨幅为 83.5%，10 月份曾达到最高的 6 124 点，最高涨幅 124%，但是，有相当多的股民在 2007 年的大牛市里反而亏了钱。

从 2005 年 6 月到 2007 年年底这两年半是大牛市，尽管大盘上涨了 5 倍多，可是绝大部分股民都跑不赢大盘，甚至个别股民还亏了钱。

巴菲特曾经这样比喻大牛市，再没有比参与一场大牛市更让人兴奋的了，这个时候几乎所有的股票都在涨，就好像潮水来了，什么东西都往上漂。有位朋友概括得好，他说大牛市来了连猪都会飞，但是巴菲特也告诉我们，只有当潮水退潮的时候才能看出来谁在裸泳。

在大牛市里，尽管跑不赢大盘，但至少还在赚钱。但若是大熊市，大多数人跑不赢大盘，就意味着辛辛苦苦选股但却赔得比大盘还要惨。再往前看，上证指数从 2001 年 6 月最高的 2 245 点，一直下跌到 2005 年 6 月的 998 点，4 年大熊市中大盘下跌了 65%。但很多股民赔得比大盘惨多了，有不少人甚至倾家荡产。

大多数投资者无法战胜市场，中国股市如此，美国股市也是如此。根据美国过去 200 年的历史统计数据表明，在股市上，3 个人中就有两个人无法跑赢大盘，也就是说，大部分人的投资业绩落后于市场平均水平。个人投资者如此，专业投资者同样如此，美国 10 个基金经理有 7 个跑不过大盘，连市场平均水平也达不到。股市投资者的输家与赢家大致比例是：10 投 7 赔 2 平 1 赚。也就是说，10 个股票投资者里面，7 个跑输大盘，两个基本与大盘持平，只有 1 个人能够超越大盘，成为大赢家。

而巴菲特在 1964~2008 年这 44 年里，取得了 3 600 多倍的业绩，他的业绩是美国股市同期涨幅的 55 倍。为什么巴菲特的投资业绩这么好，而大部分投资者的投资业绩这么糟糕呢？关键在于选股不同。大多数人选的股票是“一只小小鸟，想要飞却怎么也飞不高”，而巴菲特选的却是一只只“大鹏鸟”，想要飞多高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就能飞多高。1977~2004 年这 27 年间，巴菲特精选了 22 只股票，其中 7 只是重仓股，投资了 40 多亿美元，赚了 280 多亿美元，平均每只股票赚了 7 倍。

为什么巴菲特选的股票涨得这么好？因为巴菲特的选股方法和大多数人不同。很多人只关心股市是涨是跌，是牛市还是熊市，想以大盘涨跌来决定买入和卖出时机，进行波段操作来赚钱。

请你想一想，你很想送你的小孩到一个好的高中，因为这个学校平均升学率高。是不是到了好的学校，你的小孩就肯定能够考上名牌大学呢？未必。因为学校平均升学率高，不代表你的小孩学习成绩高。相反，是不是到了差的学校，你的小孩就肯定就考不上名牌大学呢？未必。因为平均升学率差，不代表你的小孩学习成绩差。事实上大盘指数只代表了股市中所有股票的平均涨幅和跌幅，并不能代表你选的股票涨多少和跌多少。大牛市并不代表你的股票肯定会大涨，大熊市也并不代表你的股票会大跌。而且，在你的一生中，肯定要有很多次大牛市和大熊市，关键是经过一系列牛市和熊市后，长期来看仍然能够战胜市场，赚到比指数涨幅更多的钱。

要想在股票上赚钱，关键不在于预测股市会涨会跌，来进行波段操作，而是要精选个股。事实表明：大牛市并不是选什么股票都赚钱，选错股票照样亏钱；大熊市并不是选什么股票都赔钱，选对股票照样赚钱；不管是牛市还是熊市，要想赚钱，选股是关键。

说得通俗一点，关键不在于股市平均赚了多少钱，关键在于你自己选的股票给你自己赚了多少钱。平均水平并不代表你的赢利水平。

巴菲特选股的方法与大多数人不同，他选股时根本不看大盘涨跌，他只看个股。

有些投资者会说了：“我也是精选个股，但我精选出的个股还是没赚多少钱，还是跑输了大盘。”同样是精选个股，巴菲特精选个股的方法非常与众不同，我总结为三大不同：态度不同，标准不同，数量不同。

1. 态度不同

我们首先来谈一下巴菲特的选股态度有什么与众不同。

每到大学毕业生毕业、找工作时，当父母的都非常担心，一旦孩子有一个面试的机会，这些家长都苦口婆心地劝自己的孩子：要把握好机会，在工作面试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时一定要慎重，慎重，再慎重。有一次，一位家长刚说完孩子，一转身开始给自己的朋友打电话："哎！哥儿们给我推荐只股票，最近我的股票可不灵了，好几天都没涨多少，你赶紧给我推荐几只股票，我做个短线，好赚一把。"然后这孩子一听，就说："老爸，你刚才劝我要慎重、慎重的，我看你选股票，投资好几万元，比我面试时做道选择题还要随便。"这老爸就说："这不一样，你面试找工作，那是一生的重大选择，我这是做短线，只是一个小小的临时选择。"孩子说："可是你也是投了好几万元钱啊，如果亏了，一亏就是我以后好几个月的工资呢。"老爸无语。没办法，孩子说到他的痛处了。

其实，所有的选择都很重要，因为每一个选择都会影响最后的成败。答案选择影响高考成败，大学选择影响人生成败，股票选择影响投资成败。而所有选择要想做到正确，态度非常关键。大多数人遭遇失败的主要原因在于选择过于轻率，大多数人投资失败的主要原因同样在于选股过于轻率。有意思的是，很多在平时生活和工作中做出选择时相当慎重的人，在选股时却相当轻率。我们看看很多人是怎么选股的：

给朋友打个电话，朋友一说什么什么股票好，有消息，有人做，放下电话，二话不说，买！

看看报纸上的股评，看看研究报告，专家一推荐说什么什么股票好，报纸一扔，二话不说，买！

打开电脑，看看股价走势图，什么头肩顶，什么第几浪，要向上突破，买！

我有时和这些朋友开玩笑："你是大款啊？你要投资几千几万元，甚至几十万元选一只股票，眼睛都不眨，比刘翔跨栏的速度还快，他用 12 秒 88，你只用 1 秒 88。可是，你在商场选一件几百元钱的衣服，会跑好几家商店，比较好几个牌子，花上半天也选不出一件喜欢的衣服。我看，甚至你去超市买一筒几元钱的卫生纸，比选股花的时间还要多得多。为什么？"

"不一样啊。我买东西是为了以后长期用，我买股票是为了赚钱就赶紧抛，只是暂时拿几天，看看情况再说。"

有人把这种短线投机比喻为击鼓传花。我们大家都玩过击鼓传花的游戏：鼓声响起，每个人都飞快地把花传给下一家，生怕鼓声一停，花留在自己手上，自己就成了输家。股市上人们玩的游戏更像是击鼓传垃圾：上涨的鼓声如雷，人们都把股票当做垃圾，都想在上面赚一把，但又不敢拿太久，生怕上涨的鼓声一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停，股票烂在自己手里，真的成了垃圾。

中国人的语言能力实在是一流，用一个非常形象的词描绘了这些短线投机者的想法和做法：炒股。他们的态度是：炒一把就走。巴菲特称这类人的选股态度是“一夜情”。有些人想追美女，刺激一下，又怕承担责任，于是就搞一夜情，他们的态度是：玩一把就走。一夜情追求的不是爱情，而是情爱。炒股者追逐的不是投资，而是投机。

天下熙熙，皆为利来，天下攘攘，皆为利往。这种短线投机的方法，能赚钱吗？短期内，也许能，运气好谁都能赚钱。但长期看，很难赚钱，很容易亏钱。原因很简单：久赌必输。

不研究公司的基本面，根本不知道股票的内在价值是多少，每一次轻率地选股，其实就是在赌博。赌一两次可能会赢，但一直赌下去，最终只会输。

巴菲特认为：“没有人能够像蜜蜂从一朵小花飞到另一朵小花那样频繁买进卖出取得长期的投资成功。”[①] 从一个美女换到另一个美女，频繁搞一夜情，玩一把就走，不可能找到真正长久的爱情。从一个股票换到另一个股票，频繁炒短线，不可能获得长期的投资成功。

巴菲特选股的态度是什么呢？选股如选妻。这里选妻并不专指男性选择妻子，而是泛指选择终身伴侣。巴菲特是男性，所以说是选股如选妻，如果说巴菲特是女性的话，可能会说选股如选夫了。

巴菲特说他选股的态度和选择终身伴侣的态度完全相同。“在伯克希尔所有的投资活动中，最让我和查理兴奋的是买入一家由我们喜爱、相信且敬重的人管理的、具有非常好的经济前景的卓越企业。这种买入机会难得一见，但我们始终在寻找。我们寻找投资对象的态度与寻找终身伴侣的态度完全相同：我们需要积极的行动、高昂的兴趣和开放的思维，但并不需要急于求成。”[②]

他真的做到选股如选妻了吗？

巴菲特从 1977~2004 年这 27 年间，只选择了 22 只股票，重仓投资的只有 7 只股票，这 7 只股票占所有股票赢利的 87%，巴菲特平均 4 年才选出 1 只重仓股，比我们很多人找一个老婆花的时间都长。巴菲特选股如选妻，而且伴股如伴妻，他

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求的不是一夜情，而是一生情："我最喜欢持有一只股票的时间是：永远。"①"我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老，相伴到永远。"②

"我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。"③

可能你一听，绝对不相信：这不是炒股炒成股东，长期套牢吗？

是的，巴菲特就是主动长期套牢，心甘情愿长期做股东。

他这样伴股如伴妻赚钱吗？

巴菲特的 7 只重仓股票都是买入后一直持有，持有几年、十几年，甚至几十年，一股也不动。他持有 7 只重仓股的时间，要比很多人婚姻持续的时间都要长得多，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。

婚姻专家研究发现，婚姻持续的时间越长，双方的幸福程度越深。投资专家研究发现，持有股票的时间越长，投资赢利的可能性越大，投资收益率越高。态度不同，行为就不同，后果就不同。

但是你会这样选老婆吗？你会不会到婚姻介绍所，一听那里的婚姻咨询专家推荐说哪个姑娘好，马上就结婚？你会不会给朋友打个电话，一听朋友说哪个姑娘好、家庭好，放下电话，二话不说就结婚？你肯定会说，那可真成了神经病，谁这么草率结婚呢？

可是为什么会这样轻率选股呢？一看报纸，一看电视，一听广播，一听什么什么专家推荐哪只股票好，马上就买。一听朋友说哪只股票好，有消息，有庄家，马上就跟。如果你抱的不是一夜情的态度，炒一把就走，而是像巴菲特一样，抱着选股如选妻的态度，你还会这样轻率吗？你不愿和一个姑娘相伴一生，就不要随便和她相伴一夜。

同样，巴菲特告诉我们选股态度要和选妻的态度一样慎重："我们希望你将自己看成是公司的所有者之一，对这家企业的股票你愿意无限期地持有，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有一个农场或一套公寓那样。"④

巴菲特认为，选股态度过于轻率，会造成投资决策上的重大错误，市场上的

① [美] 珍妮特 · 洛尔著：《沃伦 · 巴菲特如是说》，海南出版社，1998 年，第 169 页。

② Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1996.

③ 同①，第 168 页。

④ Warren Buffet: *An Owner's Manual to Berkshire's Shareholders*, June, 1983.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱，最终会从那些没有耐心、轻率选股的人的口袋里流出，慢慢流到有耐心而且慎重选股的投资者的口袋里。"我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场的作用是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从频繁交易的投资者流向耐心持有的长期投资者。"①

态度决定一切。态度决定投资成败。态度不同，选股不同，业绩也就不同。婚姻一生幸福的人的经验表明，选择的态度越慎重，越可能得到最大的幸福。投资一生成功的人，像巴菲特这样最成功的投资大师，他们的经验表明，选股的态度越慎重，越可能最终得到巨大的回报。

你选择人生伴侣的态度越慎重，你选择时就会越仔细、越认真地观察了解对方，犯下大错的可能性就越小，选到合适伴侣的可能性就越大。如果你选股如选妻，你选股的态度就越慎重，你选股时就会越仔细、越认真地分析了解上市公司，犯下大错的可能性就越小，选到好公司、好股票的可能性就越大。因此巴菲特一再强调，选股如选妻，选择股票的态度就应该像选择人生伴侣那样慎重，慎重，再慎重。

那么，什么样的公司股票才值得巴菲特相伴一生呢？这就是巴菲特选股与众不同的第二点：标准不同。

2. 标准不同

我们大多数人选股的态度是短线投机，这也决定了他们选股的标准。

著名经济学家凯恩斯概括得好：选股如选美。

看过选美比赛的都知道，最终获得选美冠军成为亚洲小姐甚至世界小姐的，往往并不是你认为最美的，甚至也往往不是公众认为最美的，肯定是这样一个选手：从评委那里得票最多的。谁是选美冠军取决于评委的投票。

股市上，短期内涨幅最大的大牛股不一定是你认为最好的公司的股票，也不一定是公众认为最好的公司的股票，它们肯定是这样的股票：从投资者那里得票最多的股票，是那些最受市场资金追捧的公司的股票。正如巴菲特所说，短期内股市是一台投票机。短期内选股与选美一样，都是投票定输赢。

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与选美比赛不一样的是，股市上投票用钞票，买的人越多，股价就越涨。股价越涨买的人就更多，股价会进一步大涨。股市上，钞票就是选票，选股就是选美。因此许多散户选股的标准很简单：追热门股。选美关键要看哪个选手热门，选股关键是看什么股票热门。大多数人选股如选美，他们选股的眼光非常短浅，只想短期获利，因此他们选股的标准也十分轻率，一只股票美不美的标准就是涨得好不好。大多数人非常关注一只股票受不受市场上的大资金、大机构追捧，寻找最红、最受追捧的热门股，这种股票涨得快，赚得也快。

而巴菲特选股如选妻，这也决定了他的选股标准完全不同于那些短线投机者。由于巴菲特追求的不是短期投机暴利，巴菲特并不关注股票是否会受市场追捧，股价涨还是跌，他认为短期内股价根本无法预测。相反，巴菲特追求的是长期投资获利，他追求的是长期内股价会涨多高。巴菲特认为，长期内股市是一台称重机，称的是价值的重量。股价长期表现取决于公司内在价值是多少，内在价值才是巴菲特关注的重点，巴菲特坚信最终股价必然回归于价值。

巴菲特投资的态度是选股如选妻，伴股如伴妻，因此他选股的标准非常严格，非常挑剔，绝对是精选个股。“投资很像选择心爱的人，你冥思苦想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地结合了。”[①] 其实说到选老婆，大部分人的选择标准最终会归结到“三好”：人好，心好，工作好，当然还要你的条件追得上，追不到的姑娘再好也没有用。巴菲特选股如选妻，他选股的标准也是“三好”：业务好、管理好、业绩好。巴菲特多次在伯克希尔年报中公开谈论他选股的基本标准：“我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”[②]

巴菲特从 1982 年起在伯克希尔年报中多次公开声明他想要收购企业的基本标准：

（1）较大的公司规模（至少有 500 万美元的税后利润）；

（2）显示出有持续稳定的赢利能力（我们对未来赢利预测不感兴趣，我们对

---

① Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1989.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由亏转盈的“反转”公司也不感兴趣)；

(3) 公司少量举债或不举债情况下良好的权益收益率水平；

(4) 良好的管理（我们不可能提供管理)；

(5) 简单易懂的业务（如果涉及太多技术，我们将无法理解)；

(6) 清楚的出售价格（我们不想浪费我们或是卖方的时间，在价格不明朗的情况下谈判，即使是初步商讨)。

1992年巴菲特再次在伯克希尔年报中阐述了他15年前讲述过的投资策略："我们的股票投资策略与以往我们在1977年的年报中谈到的没有什么变化。我们挑选可流通证券与评估一家要整体收购的公司的方法极为相似。我们要求这是一家：(1) 我们能够了解的；(2) 有长期良好发展前景的；(3) 由诚实和正直的人们经营的；(4) 能以非常有吸引力的价格买到的公司。"

我把巴菲特选股的三好标准概括为“三个一流”。

一流业务：业务发展前景良好，有相当的竞争优势。

一流管理：公司管理者德才兼备。

一流业绩：有很好的赢利能力。

巴菲特选股的“三个一流”标准，具体要求是什么，他在实际操作上如何应用这三个标准，我们会在后面的三章详细讨论分析。

符合“三个一流”标准且价格合理的公司股票就是巴菲特相中的超级明星股："我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资赢利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符，但是这种寻找超级明星的投资策略给我们提供了走向真正成功的唯一机会。" ①

巴菲特之所以选股时坚持严格的标准，只选具有一流业务、一流管理、一流业绩的超级明星公司，是因为只有超级明星公司的股票才可能成为超级明星股。

巴菲特只爱超级明星股，只选超级明星股。

为什么巴菲特非要选择超级明星股呢？有这样一个故事：

一个自认为很有才的投资人，发现自己选的公司股票一直不涨，大盘跌

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不涨，大盘涨也不涨，为此他愤愤不平："为什么别人选的股票都涨，我的股票却不涨呢？"

有一天，他实在忍不住了，就去质问上帝："上帝啊，你为何对我如此不公，命运为何对我如此不公？"上帝听了，什么也没说，只是捡起一颗小石头，把它往旁边的乱石堆里一扔，然后对年轻人说："麻烦你，帮我把刚才扔的那个小石头找回来。"这个年轻人在乱石堆里找啊找，那么多小石头，看起来几乎都一模一样，挑花了眼，也分不清哪个是原来那颗。这时，上帝取下手中的金戒指，往乱石堆里一扔，然后又对年轻人说："麻烦你，帮我把刚才扔的那个金戒指找回来。"年轻人过去一下子就找到了那个在乱石堆里金光闪闪的金戒指。上帝再也没说什么话，但年轻人却一下子明白了：当自己选的公司只是一颗普普通通的石子时，就不要抱怨股票不涨、命运不公。

当你选择的股票只是普普通通、非常平凡的那种公司的股票，你不要期望这些公司的股票会有非同一般的业绩，会有非常好的股价表现。只有那种超级明星公司，才有可能创造出非同一般的业绩，才会成为股价涨幅非同一般的超级明星股。

巴菲特是全世界最成功的投资大师，是所有投资者心目中的偶像。那么巴菲特自己的偶像是谁呢？巴菲特说："我的偶像是一个叫做埃迪·本尼特的棒球球童。"

球童是干什么的？其实就是给球员们打下手的，帮忙扛扛球棒，递递毛巾，送送饮料，帮忙干些杂活的。

巴菲特从埃迪这个球童那里学到了选股的秘诀。

埃迪这个球童可是不简单。1919 年，埃迪年仅 19 岁，他一开始是在芝加哥白袜队（Chicago White Sox）当球童，这一年白袜队打进世界大赛。第二年，埃迪跳槽到了布鲁克林道奇队（Brooklyn Dodgers），结果这一年道奇队赢得了美国棒球联赛冠军。在一片欢呼庆祝声中，埃迪却感觉事情有些不对。他赶紧跳槽到纽约洋基队（New York Yankess），结果洋基队在 1921 年赢得了该队历史上的第一个冠军杯。埃迪仿佛预知到接下来会发生什么事，他决定在洋基队安定下来。埃迪后来在洋基队待了 7 年，洋基队有 5 年赢得了美国棒球联赛冠军。

或许有人会问，这个球童的故事跟投资有什么关系？

很简单，巴菲特从埃迪的经历中学到了最重要的一堂投资课：成功的秘诀其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实很简单，和赢家在一起才能成为赢家。

1927 年，由于洋基队进入世界大赛 8 强（当年棒球界传奇人物贝比鲁斯也在该队中），埃迪就分到了 700 美元的奖金，这笔钱大约相当于其他球童整整一年的收入，而埃迪只干了 4 天就拿到了，因为洋基队四连胜横扫对手。埃迪很清楚地知道：如何拎球棒并不重要，重要的是给谁拎球棒。他能为球场上最厉害的超级球星拎球棒，才是当球童赚大钱的关键。

巴菲特从埃迪身上学到了投资成功的秘诀，那就是要给美国最成功的超级明星公司“拎球棒”，与赢家在一起，才能让你大把赢钱。巴菲特如此总结他一生的选股成功之道：**选择那些超级明星股，是我们走向真正投资成功的唯一机会。**当球童，只要选对冠军球队，和超级球星们在一起，什么球也不用打，就等着跟冠军队员们一起分奖金吧。做投资，只要选对好公司的好股票，和超级明星股在一起，什么心也不用操，就等着公司业绩上涨、股价上涨赚大钱吧。

干得好，不如选得好。其实巴菲特学习到这个投资秘诀的过程太费事了。很多女孩子认为“干得好，不如嫁得好”，这句话，用在生活中未必正确。为了钱而结婚，大多数情况下是错误的选择。但用在股票投资上，却是很有道理的：干得好，不如选得好。如果我们选对了好公司的股票，我们什么也不用做，只要拿着股票就行了，就会得到好几倍甚至好几十倍的投资回报，这些股票给我们赚的钱，甚至会大大超过我们辛辛苦苦上班十几年赚的钱。

在股市赚钱容易，赔钱更容易。想当赢家，要与赢家在一起。想当股市赢家，就要与超级明星股在一起。那些股市输家，肯定是与绩差垃圾股在一起。可见，投资要赚钱，选股是关键。

要想投资业绩与众不同，你的选股就必须与众不同。要想投资业绩卓然出众，你的选股就必须卓然出众。我们选股的标准越高，我们的投资业绩才能越高，只有选择超级明星公司，才有可能找到超级明星股。

巴菲特持股 3 年以上的 22 只股票总共赚取了 320 亿美元，其中 7 只重仓股票仅投资 42 亿美元，却赚取了 280 亿美元，投资收益率近 7 倍。我称巴菲特的 7 只重仓股为“7 个超级女生”，1 个赚 7 倍，1 个顶 70 个涨停板，它们绝对都是超级明星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 数量不同

有人会说了："7 个，巴菲特一辈子才选了 7 个重仓股，我做了一年股票，就选了超过 70 只股票了。"有些老股民，几年下来，把上海交易所和深圳交易所上市的 1 500 多只股票都来来回回买卖过好几遍了。巴菲特投资 42 亿美元，相当于人民币 300 亿元，只选了 7 只重仓股。有些股民朋友，只有七八万元钱，却选了七八十只股票。有些人，总想亲吻所有的女孩，一个也不能少，一个也不想放过。

巴菲特选股如选妻，他只选择那些一流业务、一流管理、一流业绩的超级明星股，如此高标准、严要求，能找到几只超级明星股啊？符合"三个一流"标准的超级明星公司实在太少了。是的，巴菲特说："在相当长的时间里，你会发现只有少数几家公司符合标准。"① 但巴菲特并不嫌少，这正是巴菲特选股的第三个与众不同之处：数量不同。

大多数人的想法是，选股的数量越多越好。我们的理论是：不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。我们认为，这样分散投资，可以分散投资风险。很多人都是买很多股票，每只股票都只买一点，把很少的鸡蛋放在很多篮子里，持有几十只甚至几百只股票。巴菲特的想法却是，选股的数量越少越好，要把所有鸡蛋放在一个篮子里，然后小心看好这个篮子，这样反而更能降低投资风险。他极力反对分散投资，主张集中投资：

> "不要把所有鸡蛋放在一个篮子里"，这种做法是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好这个篮子。
>
> 我们的投资仅集中在少数几家杰出的公司身上。我们是集中投资者。②

大部分人选了很多鸡蛋，放在很多篮子里，但大部分都是臭鸡蛋。巴菲特只选了很少的鸡蛋，只放一个篮子里，尽管数量很少，却个个都是"金蛋"。选股不在多，而在于精。我们大家常说"精选"。精选，就意味着少选，精在于少，而不在于多。巴菲特告诉我们：选择越少，反而越好。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

② ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000 年，第 1 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么巴菲特认为选择越少越好？这几乎完全违背了我们的生活常识。常识未必是对的。选择越少越好的两大理由是：第一，选择越少，反而决策越好；第二，选择越少，反而效果越好。

因此巴菲特认为，在选股时，我们态度要非常慎重，标准非常严格，把选择的数量限制在少数股票上，这样反而更容易做出正确的投资决策，更容易取得较好的投资业绩。

我们首先来看巴菲特认为选择越少越好的第一个理由：选择越少，决策越好。可供选择的越多越好，不错，但多到一定程度，反而不好。大家去买衣服的时候，可能会发现，如果同一类衣服的款式太多，品牌太多，我们可选择的太多，反而会使我们眼花缭乱，这个也好，那个也好，反而难以选择。我自己深有感触，我为了上电视节目时的形象更好，我就想挑一条最适合上镜的领带，结果跑到商场，那些卖领带的地方都是一下几十条领带摆在那里，花花绿绿的，什么样式的都有，看了觉得这个好，那个也好，最后看得眼也花了，心也乱了，决定干脆什么都不买，还用原来那条旧的。我相信很多购物的人都有这种经验，选择越多，反而越不知道如何选择，最后干脆不做选择，或者胡乱选一个。

科学实验同样表明，选择太多，反而不好。一个实验是在加州斯坦福大学附近的一个超市进行的，这家超市食品种类繁多得十分出名。工作人员在超市里设置了两个果酱食品摊，一个有6种口味，另一个有24种口味。结果显示：口味多的摊位吸引的顾客确实比较多，但试吃的人多，买的人却不多，只有3%试吃的人购买了果酱。但是只有6种口味的摊位吸引的人尽管少，但试吃的人中30%都至少买了一瓶果酱。这个实验表明，可选择的口味太多，消费者会难以选择，干脆不选择。可选择的口味较少，消费者反而容易做出选择。可见，选择并非越多越好，反而是越少越好。

巴菲特不是说选股如选妻嘛，选择婚姻对象时，可选择的太多，同样不好。为什么现在社会那么多大龄青年没有结婚，很多还是学历很高、工资薪水很高、职位很高的“三高”白领青年，一个重要原因就是，他们可选择的太多了，挑花眼了，却反而选择不出来了。相反，他们的父母那一代人，婚姻不自主，恋爱不自由，选择很少，反而容易做出决定，结婚的比率反而很高。正如巴菲特所说：“如果你有40个老婆，最后你会发现你对任何一个都不了解。就像古代的皇帝，三宫六院七十二嫔妃，却找不到一个真爱。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们要想更好地做出选股决策，首先要主动把选股数量限制在少数股票上。要想限制选股数量，就要高标准，严要求。很多人在选股时，没有严格的标准，听别人的建议，这也选，那也选，结果选择是多了，却不知应该重点选哪一个，后来胡乱选了一大堆股票。这些股票里面很少有好股票，偶尔有一个吧，由于自己根本不了解，涨一点就卖了，结果股票数量很多，挣钱却不多。你只在几个符合严格标准的人中进行选择，反而容易找到真爱。你只在几个符合严格标准的股票中进行选择，反而容易找到超级明星股。选择标准越严格，可供选择的股票越少，选股决策反而更容易。选个股票，至于这么严格、这么挑剔吗？我们来看看巴菲特选股是何等的挑剔。

1977~2004 年这 27 年间，巴菲特研究分析了美国上市的 1 万多只股票，却只选了 22 只股票，1 年多才选 1 只股票，而其中重仓股仅有 7 只，4 年左右才选出 1 只重仓股。巴菲特按照严格标准选出这 7 只股票，做出投资决策反而很容易，其中包括可口可乐、吉列、华盛顿邮报，这些公司连中国人都非常熟悉，是众所周知的好公司。

在中国也是如此，中国股市有几十家白酒上市公司，如果根据最严格的标准，很容易就可以选出来最优秀的两家是茅台和五粮液，任何一个人都可以很容易地选择出来这两家好公司。一说买茅台和五粮液的股票，谁都知道是好公司的好股票，敢拿。选股标准越高、越严，选股的数量越少，选股的决策反而越容易。那么按这样严格标准只选少数几只股票的业绩如何呢？茅台的股价过去 4 年上涨了 20 倍，五粮液的股价上涨了 10 倍，足以让你远远战胜大盘。

这正是巴菲特认为选择越少越好的第二个理由：选择越少，业绩反而越高。这一点大家很容易理解，质量胜过数量。只要你像巴菲特一样精挑细选，你选的股票中就可能出现一个超级明星股。

我们大家都知道，在美国 NBA 篮球比赛中，像乔丹这样一个超级巨星所起的作用可能胜过一大堆普通的 NBA 球员，像乔丹这样的一个超级巨星的收入，可能抵得上几十个甚至几百个普通 NBA 球员的工资收入。你肯定知道，姚明到 NBA 打球，一个人的收入，比国内 CBA 篮球联赛中很多俱乐部加在一起的收入都要多。可见一个超级明星胜过一大堆普通球员。

巴菲特在股票投资中，他选的 7 只超级明星股，只投资了 40 多亿美元，就赚了 280 多亿美元，占了他股票投资总赢利的 9 成左右。可见，1 只超级明星股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜过 100 只甚至 1 000 只垃圾股。我经常发现，很多股民投资资金数量不多，但买的股票数量却很多，原因在于选的很多股票都是垃圾股，选股的质量不行，数量再多也不行。

有这样一个寓言故事：

森林中狮子从来都是百兽之王。有一天，野兽们聚在一起，有人提议，比一比哪种动物一胎生得最多。生得多，生得快，子孙后代就多，占的地盘就大，势力也就大，谁就应该当王。经过好几天的激烈争论和比较，最终大家发现，平时最不起眼的小老鼠原来繁殖力最强。小老鼠马上牛起来了，跑到在一边根本不屑于参加争论的狮子面前，说："你快把王位给我让出来。"狮子说："为什么？"小老鼠说："我一胎能生很多，你一胎能生几个？"其他野兽也问："狮子你一胎能生几个？"狮子一听明白了，它笑着说："我只生一个，但这一个是狮子。"群兽一听，目瞪口呆，吓得四散而逃，小老鼠逃得最快。

这个故事的寓意在于，重要的不是数量，而是质量。大家都知道，只生 1 个孩子，如果他非常优秀，能够出人头地，也足以光宗耀祖；你生 10 个孩子，如果他们个个不成器、不争气，也会把你的万贯家产给败光。养小孩，关键在于质量，而不是数量。选股，同样是质量重于数量。选择几十只甚至几百只股票，如果大部分不赚钱，甚至亏钱，也没有什么好处。哪怕只选 1 只大牛股，能够上涨好几倍，足以让你赚得盆满钵满。巴菲特选股的数量要少得多，但选股的质量要好得多，所以投资的业绩要高得多。质量第一，所以精挑细选。那么选股数量多少最好呢？巴菲特说选股如选妻，是不是一次只能持有一只股票，从一而终？当然不是。我们不能够百分之百确定一只股票绝对会是超级明星股，我也无法保证这只股票是最好的超级明星股，因此我们不能孤注一掷。

就像广告中所说："比赛不是一个人的，而是一个团队的。"

巴菲特选股也是精选一组股票，那么选多少比较合适呢？巴菲特说："对于每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的 10% 以上投入此股。"① 可见巴菲特认为同时选择 10 只股票足矣。也就是说，你同时持有的股票，不要超过 10 只。这个事可以让你的两岁小孩子来监督，如果他数完所有的手指头，还没数

① ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000 年，第 12 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完你的股票，那就说明，用巴菲特的标准来衡量，你持有的股票太多了。

巴菲特之所以投资业绩远远超过市场平均水平，关键在于他的“计划生育”投资组合策略：巴菲特对自己集中投资的股票数目限制在10只。事实上很多年份巴菲特重仓持有的股票不到10只。他集中投资的股票数目平均只有8.4只左右，而这几只股票的市值占整个投资组合的比重平均为91.54%。我把巴菲特选股的数量标准，归纳一句话：**集中投资，适当分散，5只以上，10只以下，一只手太少，两只手太多。**

4. 心狠手辣

前面我们分析了巴菲特选股的三个与众不同，第一态度不同，选股态度要像选妻一样非常慎重；第二标准不同，选股标准要像选妻一样非常严格；第三数量不同，选股数量则像选妻一样少而精。我们选股如选妻一样，才可能找到真正的超级明星股。那么在实际操作中，我们如何才能做到这一点呢？

选股如选妻，说起来容易，做起来难。我们会在后面的三章详细讨论分析如何寻找符合巴菲特选股的“三个一流”标准的超级明星股。这里我们先谈谈，对于那些不符合我们选择超级明星股标准的股票我们应该怎么办。

要真正做到像巴菲特那样选股如选妻，对于那些不符合标准的股票，必须做到：心狠手辣。

先要心狠，后要手辣。所谓心狠，指的是在你选择的过程中，心一定要狠，对于那些不符合超级明星股标准的，坚决不选，坚决拒绝。心狠才能选出极少数的精品，而不会误选出赝品。心狠在前，在没买之前，选择时要严格，决不迁就。其实选股，一个最为恰当的比喻是淘金，把所有金块儿和石头、沙子放在里面，在水里淘来淘去，一遍一遍淘掉石头、沙子这些我们不要的，最后剩下的就是闪闪发光的金子。选股就是淘金，淘掉绝大多数不符合你要求的、像沙子一样不赚钱的股票，最终剩下的就是你想要的、金子般宝贵的好股。

选择你需要的，首先要拒绝你所不需要的。你真正需要的，只是很少的，其余大部分都是你不需要的，你必须全部拒绝。我们要学巴菲特选股，一定要精选，不要滥选。巴菲特选股的原则是选股如选妻，你想一下自己选择妻子的过程，往往是这样的，你认识了那么多的女孩子，然后，你拒绝了一个又一个，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终才选择了那个人成为你一生的伴侣。选妻的过程，其实也是一个拒绝的过程。巴菲特告诉我们，选股很大程度上是一门拒绝的艺术。巴菲特为什么选股比我们成功得多？一个重要原因是，他选股比我们选妻还要挑剔，还要心狠。没有找到理想的伴侣，不要抱怨世界上根本没有，其实她就在不远处等着你。没有找到理想的好公司股票，不要抱怨股市上根本没有，其实好公司就在那里等着你。这不是我安慰你的假话。你想想过去 10 年上涨 10 倍以上的大牛股：茅台、云南白药、万科等等，哪一个你不熟悉，哪一个你不了解？

生活中不缺少美，缺少的是一双发现美的眼睛。股市中不缺少大牛股，缺少的是像巴菲特那样一双发现好公司的慧眼。一个雕刻家，用一块丑陋的石头，雕刻出了一个美丽少女的雕像，人们纷纷称赞他能化腐朽为神奇，化丑陋为美丽。雕刻家却说：“不，不，不，这个美丽少女本来就在石头里，我只不过是把那些多余的石头去掉而已。”一块石头就那么大，要变成一个美丽少女，其实雕刻的过程，就是不断去掉多余的部分，只留下需要的部分。

如果你什么都想要，那么你反而得不到你想要的美丽少女，只能还是那块丑陋的石头。如果说整个股市是一块大石头的话，巴菲特这个雕刻家的眼光非常独到，一眼就看出了隐藏在石头中的美丽少女，巴菲特也非常心狠，去掉了很多多余的部分，那么最终只留下很少部分的石头，雕成一个美丽的少女。

以巴菲特的眼光和智慧，一生才发现了 7 只大牛股，我们何必那么急躁，何必幻想世界上的大牛股都得属于自己呢？学习巴菲特，选股时一定要心狠，像女孩子彻底拒绝那些不符合自己标准的追求者一样，拒绝所有不值得选择的股票，宁缺毋滥，只选择那些具有一流业务、一流管理、一流业绩的超级明星股。

选股之前要心狠，选股之后则要手辣。心狠是做出正确选择之前，对不符合标准的股票要心狠，坚决拒绝。手辣是做出错误选择之后，对不符合标准的股票要手辣，坚决砍掉。巴菲特选股如选妻，你选妻的目的是为了结婚，为了长相厮守，所以最好是事先非常慎重、非常仔细地选好，这样就不用以后付出很痛苦的代价离婚了。但是万一我们真的选错了，那就要尽快离开错误选择的对象，否则只会越拖越痛苦。

我们要学习巴菲特选股如选妻的策略，尽量非常慎重、非常仔细地挑选好公司和好股票。但我们肯定会犯错误。我们选股如选妻，伴股如伴妻，一旦发现我们确实犯了错误，也应该像发现结婚对象选择错误一样，尽快离婚，重新寻找新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合适伴侣。但很多投资者会担心，尽管我知道现在手里拿的股票不符合我的标准，但这些股票还在涨呢，如果放弃了，可能就错过赚钱的机会了。

同时，也有很多投资者会担心，我原来选的股票是错误的，但还赔着钱呢，如果斩仓抛出了，以后又找不到更好的股票把钱赚回来，我还不如留着这些股票等着翻本呢。

在我们犹犹豫豫时，就需要手辣。手辣意味着一种决心，一种快刀斩乱麻的勇气：宁肯错杀三千，不可错选一个。手辣意味着一种勇气，舍得，舍得，有舍才有得。在选择好的股票之前，首先必须舍弃坏的股票。

你要得到超级明星股，首先得舍弃那些不是超级明星股的烂股票，因为你的资金有限，假如你把资金用来买那些烂股票了，那就没有钱买那些超级明星股，假如你把时间和精力放在选择那些非常普通的一般股票上面，那你也就没有时间、没有精力去选择那些超级明星股了。只有那些错误的股票不再占用你的精力和时间，不再占用你的资金时，你才能够自由地寻找更好的股票。事实上，往往你放弃了错误的股票之后，很快就能发现更好的股票了。

我们大家都知道舍得舍得，不舍不得。只有放弃那些你不需要的，才能得到你想要的。中国古代有这样一个寓言：

> 战国时期，有一个北方人，要到南方的楚国去。他坐着马车，一路朝北走。他一路上走，碰见人，就得意扬扬地说："我要到南方的楚国去。"有些人就好心地说："先生，楚国在南方，你怎么向北方跑呢？"这个北方人却说："不要紧，拉车的是一匹千里马，谁也没有它跑得快。"过路人说："你的马跑得再快也没有用，你要去南方，却向北走，永远也到不了。"这个北方人说："不要紧，给我赶车的是最好的马夫，谁也没有他的技术好。"这个北方人怎么也不明白，他的马跑得越快，他的马夫技术越好，只要他的方向错误了，只会离目标越来越远。

这就是成语南辕北辙的由来。如果我问大家：如果你想向南走，却突然发现自己正在向北行，你会怎么做？你肯定说，一发现走错了方向，就会马上掉头。可是很多人的目标是选对好股票来赚钱，却死抱着错误的股不放，不正是南辕北辙、错上加错吗？

你明明知道自己选的股是错误的，为什么不马上改掉错误，放弃错误的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票呢？事实上，很多人明知道自己错了，却不及时改正错误，反而继续行走在错误的道路上。我们明知道吸烟有害健康，却照样吸烟，认为“再多吸两口没事”。我们明知道喝酒有害健康，却照样喝酒，认为“再喝一次没事”。最后等到吸烟吸出了肺癌，喝酒喝出了胃癌，才发现有事了。坚持错误原因很简单：习惯了。

我们过去一直这样做，时间长了，习惯了，觉得这样做很安全，很舒服，我们早已经习以为常，却根本没有意识到这样做其实隐藏着危险。一旦你做错了，最好的办法就是马上改掉你的错误，回到正确的方向上来。

在选股中，一旦发现了选股错误，我们要手辣一点，及时改掉我们的错误，然后回过头来，这样我们才会有更多的时间、更多的资金再去选择那些正确的股票。

其实发生错误，再去改正错误，就已经有点晚了，一个更好的方法就是学习巴菲特，坚持严格的选股标准，只选正确的股票，根本不选错误的股票，尽量不犯错误、少犯错误，这样后面就不至于花费很大的代价来修正自己的错误。巴菲特之所以选股非常成功，就在于他确立了系统的选股标准，一开始就把事情做对，所以就很少需要事后弥补错误了。我们大多数人之所以能够婚姻幸福，关键在于我们选对了人。一开始就选对伴侣，以后就不用品尝分手的痛苦了。要想选对合适的妻子，选妻之前，一定要知己知彼，首先要了解自己是什么样的人，要找一个什么样的人，再去了解对方是什么样的人，判断她是不是自己想要的、可以相伴一生的那个人。选股之前，同样要知己知彼，既要了解你自己，也要了解那些上市公司，从中选择你最了解、最有把握的公司股票，这样就可以在很大程度上避免因为不了解而错误地选股，不得不事后付出很大代价去弥补的局面。

那么选股之前如何才能做到知己知彼呢？请看下一章《知己知彼》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

知己知彼

你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特深知：选股和选妻一样，都是百里挑一，千里挑一，成功的可能性相当小，失败的可能性相当大，而且一旦选择错了，代价非常高。选妻选错了，会后悔一生。长期投资选股选错了，也会后悔一生。因为二者都是下很大的赌注，用了很长的时间。一旦错误，赔进去的是大量金钱，加上大量时间和精力，几乎全部无法挽回。

在长期投资中，对于错误唯一的解决办法不是事后如何尽量弥补损失，只能是事前选择慎之又慎，尽量避免出现任何重大投资错误。

因此巴菲特告诉我们，选股和选妻一样，首先是避免重大错误，在此基础上再追求选对股票，取得较大的赢利。巴菲特说："只要能够尽量避免犯下重大错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足可以保证赢利了。"①

那么投资者如何才能避免犯下大错呢？

大家都知道，选择人生伴侣，避免大错的前提是一定要知己知彼。

《孙子兵法》上说，知己知彼，百战不殆。很多人选股会出现大错的原因关键在于没有做到"知己知彼"。

第一，没有做到"知己"，不知己所不能而为之，选择自己没有能力把握的公司股票，如同进行一场自己根本没有能力打赢对手的战斗，很可能出现重大失败，如同去追一个自己根本追不到的美女，只会以失败而告终。

第二，没有做到"知彼"，不知彼之详情而选之，选择那些自己根本不太了

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解、不太熟悉、不太明白的公司股票，如同根本不太了解敌情就打仗，很可能会大败，如同娶了一个根本不了解的人，几乎不可能会幸福。

选股比选妻更要重视知己知彼。因为选妻选错了，两个人还有可能先结婚后恋爱。而如果你选股选错了，股票可不会和你谈恋爱，它只会让你一亏再亏。因此选股更要强调知己知彼。

巴菲特强调，选股之前一定要做到知己知彼，才会百选百赢，并不是说每次都肯定会大赢一把，而是说选100次股票，也不会出现大的过错，起码不会大输。

那么我们在投资之中，如何做到知己知彼，避免出现大错呢？

看过《西游记》的读者都知道，孙悟空保护他的师傅唐僧去西天取经，如果他要去给师傅化斋，中间就得离开他的师傅一段时间，万一妖魔鬼怪趁他不在来伤害师傅，可怎么办呢？孙悟空离开唐僧之前，就会取出金箍棒，在地上画一道圆圈，请唐僧坐在中间，再让八戒、沙僧侍立左右，把马与行李都放在近身处，然后对唐僧说："老孙画的这圈，强似那铜墙铁壁，凭他什么虎豹狼虫、妖魔鬼怪，俱莫敢近。但只不许你们走出圈外，只在中间稳坐，保你无虞；但若出了圈儿，定遭毒手。千万千万！至嘱至嘱！"只要唐僧不走出孙悟空用金箍棒画的保护圈，即使妖魔鬼怪来了，这个圆圈也会发出的万道金光，它们想进也进不去，只要待在圈里面肯定会平安无事。可是唐僧经常误听了猪八戒的话，走出了悟空画的保护圈，结果一次又一次落入妖魔鬼怪的手里，只好让孙悟空一次又一次去救他。

巴菲特可比唐僧聪明多了，他给自己画了一道保护圈，他称之为"能力圈"。

"能力圈"是什么意思呢？巴菲特说："投资人真正需要具备的是正确评估所选择企业的能力。请特别注意'所选择'（selected）这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，清楚自己的能力圈边界才是至关重要的。"①

巴菲特根据自己的能力大小，将自己真正能够评估其内在价值的公司股票画到能力圈里面，自己没有能力评估出内在价值的公司，就画到能力圈外面，他把自己的投资范围只限定在能力圈里面的公司股票。

孙悟空用金箍棒给唐僧画的保护圈是大是小并不重要，关键是唐僧一定不要

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走出这个保护圈。巴菲特告诉我们，一个投资者能力圈的大小并不重要，关键在于他清楚地知道能力圈的边界在哪里，任何时候也决不随便跨出自己的能力圈，这样他就会像唐僧待在孙悟空画的保护圈里一样安全，不会发生重大投资错误。

也就是说，投资能不能成功，并不在于你能够评估出内在价值的公司股票数量的多少，而在于你是不是冒险投资那些你没有能力评估出内在价值的公司股票。做自己没有能力做的事，只会失败。投自己没有把握的公司股票，只会失败。

其实巴菲特的能力圈原则，也充分体现了《孙子兵法》中知己知彼的智慧：

> 知己，首先是知己所不能，知道哪些公司股票是属于自己能力圈范围以外的，这些公司的价值是因自己能力所限自己不知道的。知己所不能而不做，就是坚决不走出自己的能力圈，不买进自己能力圈范围以外的公司股票，以避免犯下重大错误。
>
> 知己，其次是知己之所能，知道哪些公司是属于自己能力圈范围以内的，这些股票的价值是发挥自己能力能够知道的，既然知己之所能，就要把能做的事情做到最好，尽可能正确评估这些自己能力圈范围以内的公司股票价值。
>
> 知彼，主要是对知己之所能的公司，对自己能力圈范围以内的公司，要尽可能充分了解它们的基本面情况，尽可能做好所有的功课，仔细分析所有相关信息，尽可能正确地评估这些公司股票的价值，从而做出正确的投资决策。

巴菲特只精选了 22 只股票进行长期投资，无一发生亏损，而且平均收益率超过 5 倍以上。巴菲特以超过 50 年的投资经验表明：在投资中坚守能力圈原则，做到知己知彼，尽管不一定保证你选股大赢大赚，但肯定能够保证你少犯大错，少吃大亏。

那么我们在投资中，如何实际运用巴菲特的能力圈原则做到知己知彼、百选百赢呢？

我把巴菲特的能力圈进一步细分为三个小圈，总结归纳为三大选股戒律：

第一条，不能不选：只选自己能力圈范围以内的公司股票。

第二条，不熟不选：只选自己工作、生活、朋友圈子里很熟悉的股票。

第三条，不懂不选：只选自己既有能力真正弄懂而且又很熟悉的公司股票。

下面我们就一一详细分析巴菲特的这三大选股戒律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 不能不选

首先我们来看巴菲特的第一条选股戒律：不能不选。

这个原则本质上讲的是要知己，正确认识你自己。也许有人认为，知己有什么难的？我自己还不了解自己？关键要知彼，要了解上市公司。不错，客观而言，知己远易于知彼。但由于人类的本性使然，主观而言，知己更难于知彼。正如西方哲人泰勒斯所说："人生中最大的难题是认识自己。"中国人也常说："人贵有自知之明。"

有这样一个故事：

> 一只猴子坐在一棵大树上，看见渔夫们在河里撒网捕鱼，它便仔细看他们的动作。一会儿，渔夫们收起了网，吃饭去了。猴子便连忙从树上爬下来，想要去模仿渔夫捕鱼。但当它拿起网准备撒网捕鱼时，网反倒把自己套住了，小猴子差一点被淹死。最后好不容易逃离渔网的小猴子自言自语地说："唉，我真是活该！还没有学会撒网，我还捕什么鱼呢？"

这个故事告诉我们，人贵有自知之明，不要不假思索地模仿别人能干、自己却不能干的事情。在生活和工作中，大家都很有自知之明，都知道有些事别人能干，我不能干。但在选股时，很多人却喜欢说："别人能选，我也能选。"而事实上有很多股票，别人能选，你却不能选。在投资中也是这样，别人赚钱的方法不一定适合你，别人选的股票也不一定适合你买。

理由很简单，因为虽然股票一样，但你和别人不一样。要投资成功，我们必须首先正确认识自己，有自知之明。天使之所以会飞，是因为她们把自己看得很轻。大师之所以会赚钱，是因为他们把自己看得很笨。人贵有自知之明，投资者应该这样理解这句话，在投资中有自知之明的人才能大富大贵。

为什么？因为有了自知之明，就不会走出自己的能力圈，做自己其实根本做不到的事。很多人都觉得做股票是天底下最轻松的事，却从没有意识到，股票投资要想成功，并不容易。根据国内外的统计资料，大部分人根本无法战胜市场，70%以上的人跑输大盘，20%左右的人与大盘持平，只有10%左右的人能够超越大盘。也就是说，90%左右的人，花费很多的时间和精力来选股，但选股的业绩还不如根本不选。什么股票也不选，用最笨、最简单的方法——买入指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金，相当于同时购买所有指数成份股——就可以取得大盘平均水平的投资收益率，而大多数人选来选去，却连平均水平也达不到，费力不讨好。

为什么会这样呢？1973 年，巴菲特在格雷厄姆《聪明的投资者》第四版的前言中写道："成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思考框架，以及有能力避免情绪失控保持理性思考的定力。"格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中清晰而明确地告诉我们正确的投资决策思考框架，但投资成功的另一个要素情绪定力则需要你自己来培养。你的投资业绩将取决于你倾注于投资中的努力与智识，以及在你的投资生涯中股票市场所表现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。如果遵循格雷厄姆的话去做，你就能够从别人的愚蠢行为中受益，否则你自己也会干出蠢事而让别人受益。

我将巴菲特以上所说投资成功必需的三个条件总结为"三力"：

> **一要有精力**：你必须在投资研究分析上付出大量的时间和精力。
> **二要有能力**：你必须具有学习并应用正确思考分析决策模式的能力。
> **三要有定力**：你必须具有避免情绪破坏保持理性思考的定力。

其实大多数人根本不具有选股所必需的精力、能力和定力，却还要自己去选股，等于是去做自己没有足够能力做好的事，结果达不到市场平均水平，跑输大盘，败给市场也是情理之中的事了。

没有精力、能力和定力的这三种人最好不要自己做股票。

第一，没有时间和精力最好不要自己做股票。这一条很容易理解，你没有时间，也没有精力，肯定不应该去做一件事，否则很容易失败。但大家都觉得，炒股例外。我看到很多朋友工作很忙，根本没有时间和精力做股票，却也进入股市了。

我有个朋友小赵，去他们单位的机房找电脑工程师，要做个软件。他发现电脑工程师在"啪啪"地敲着电脑键盘，但是眼睛却根本不看这台电脑的屏幕，而是脑袋扭过去看着旁边另一台电脑屏幕上的股票行情呢。

我经常出差，经常坐别人的车，也经常坐出租车，有时遇到一些炒股的司机。有些司机一边打电话，一边开车："啊，那个股票现在多少钱了？哎呀！又跌了。我是不是抛掉啊？"我真担心他只顾说话不顾开车，会把方向盘抛掉！

有的司机开车的时候，一听说你是基金公司的或是证券公司的，那根本就不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看方向盘了，也不看前面的路了，扭过头就问你，买什么股票好。

这些专门开车的司机，其实根本没有足够的时间，也没有充足的精力，去做研究分析公司股票的大量功课，怎么可能会选好股票呢?

他们照样忙里偷闲做股票，他们都觉得股票投资很简单，根本不用花什么时间和精力，只要打个电话，听听消息，然后电话委托或者网上交易，很容易赚钱的。其实随便听别人的建议，短期可能凭运气赚点钱，但长期而言，很难赚大钱，却很容易亏大钱。因为，你赚了别人也得不到好处，赔了别人也没有责任，所以你随口一问，别人只是随口一说。即使是好朋友，也许他对股票也不太懂，也是听了其他人随便一说，又随便对你一说而已。

大部分人亏钱的一个重要原因是，自己根本没有时间和精力去分析研究，只是到处问别人，听消息，非常轻率地买卖股票，最后往往亏钱。你向别人打听消息之前，先想想，你这个朋友做股票投资的时间有多久，赚了多少钱，如果他做得不好，那他的话就不可信。巴菲特说："在股市上，经常是坐着豪华汽车的人向坐公交车的人寻求投资建议。即使他做得相当成功，但适合他的方法，并不一定适合你。"

巴菲特告诉我们，你的投资业绩将取决于你倾注于投资中的努力与智识，而这些投入都需要付出相当多的时间和精力。

很多业余投资者根本没有多少时间和精力，但他们却幻想随便买几只股票就能赚大钱，这是根本不可能的。事实上他们自己做股票赚不了多少钱，甚至是亏钱的，因此如果你属于没有什么时间和精力的人，那么就不要自己做股票，干脆买些基金，省心省事还赚得多。

第二，没有分析能力最好不要自己做股票。我们找工作时，肯定不会找那些与自己能力根本不适应的工作。但大家都觉得，投资股票不就是简单地买进、卖出吗，谁都能干。有这样一个真实的故事：

> 一位在证券公司工作的股票分析师，在北京工作，房价太高，买不起房子，就在郊区租了一间房子住。房东觉得小伙子其貌不扬，像个外来的民工，有些看不起他。有一天，这个股票分析师上了电视节目，在上面大谈在他研究的行业里的上市公司。房东正好看到了这个节目，"哎，这不是租我房子住的那个小伙子吗？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晚上房东就去找这个股票分析师："没想到你是个投资专家，最近是大牛市，我也买了几只股票，你给我看看好不好？"小伙子就问："你为什么要买这些啊？"房东说："便宜啊。""你怎么认为这些股票便宜呢？""你看现在猪肉都十几块钱一斤了，这些股票才几块钱一股，还没有猪肉贵，当然很便宜了。"

故事虽然听起来很好笑，类似的事情却经常发生在一些根本不懂如何正确分析公司股票的投资者身上。股票和猪肉当然不一样。猪肉一看就大概知道质量如何，大概知道多少钱合算。

但股票却根本不可能一看就知道质量如何，也很难只看一眼股票行情走势图就知道什么价格买入比较合理。

巴菲特告诉我们，买股票就是买公司。真正推动一家公司股票不断上涨的动力，是这家公司良好的业务创造的良好业绩。所以说，你要选股，首先要懂得如何分析一家公司的业务跟财务。我们大多数人，一提起一只股票，只知道它的股票代码，只知道它过去走势如何，根本不知道这家公司生产什么，卖什么，业务如何，业绩过去如何，未来会如何，怎么可能选到一家好公司的好股票呢？

你要花相当多的时间和精力才能真正了解一家公司的业务和财务，而且要真懂，半懂不懂可不行。你不懂公司业务和财务，就没有能力去分析判断一家公司的内在价值，也就不知道以什么价钱买入股票合算。因此，不会分析业务、不会分析财务，没有一定分析能力的人，最好不要自己做股票。

当然我们这里说的分析能力，并不是说一定要是行业专家和财务专家，只要基本能够分析就行了，但一点不会分析的人的确不应该自己做股票投资，买些基金，让那些拥有较高业务和财务分析能力的专业人士来帮自己管理股票投资，起码会比自己做股票赚得更多一些，亏得更少一些。

第三，没有情绪定力最好不要自己做股票。有些投资者朋友有大量的时间和精力，又是高学历，受过高等教育，自己又爱学习，具有一定的业务和财务分析能力，但是他做了这么多年投资，就是不赚钱，为什么呢？因为他对股价涨跌太敏感，没有情绪定力，拿不住。

一看到股票涨了，他就想，哎呀，赚钱了，赶紧卖掉吧，落袋为安，结果明明拿的是会涨 10 倍的股票，却只赚了 10%。一看股票跌了，他就慌了，哎呀，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔钱了，赶紧抛掉吧，割肉止损。就这样，股价涨涨跌跌，他是买进卖出，结果折腾来折腾去，并没有赚到多少钱，远远落后于大盘。

当大盘剧烈波动、大幅震荡时，很多人就开始慌了，本来很看好的股票，也拿不住了，一看大盘大跌，就不管三七二十一，一个劲儿地跟着往外抛。

巴菲特曾经警告投资者，那些无法忍受看着自己的股票大跌、市值损失 50% 仍然继续坚决持股不动的投资者，就不要投资股票。

我的一些朋友，曾经持有过茅台、万科等大牛股，他们对这些好公司花费了大量时间和精力进行深入研究，他们用自己的业务和财务分析能力大致准确估算出了这些公司股票的内在价值，他们买入的价格也相当便宜，但是尽管这些股票后来上涨了几十倍，但他们却没有赚到多少，只不过百分之几十而已，原因即在于，他们买了大牛股，却没拿住，只赚了几根牛毛。

巴菲特告诉我们：要想投资非常成功，你必须具备良好的性格。有些人性格过于敏感，从他们的脸上就能看出他们持有的股票今天是涨还是跌。这些人股票一涨，就高兴得要喝酒，要唱歌，要购物。这些人股票一跌，就生气得要骂证券公司，骂老婆，骂小孩子，甚至骂政府。他们一看哪只股票涨得猛，就想追进去赚一把。结果往往是正好买在最高点，买入不久就开始下跌了。他们一看手里哪只股票跌得凶，就害怕得赶紧抛出去，结果不久就反弹了，正好抛在最低点。可见，即使你有时间、有精力，又有专业分析能力，但是如果你没有情绪定力的话，照样赚不到多少钱，甚至会亏钱。

总结以上所说，三类人不适合自己做股票，我这样说，可能会让不少人感到非常受打击。但赵本山有句话："把自己看小了，才能把事做大！"我们只有深刻认识到自身的短处，才能最大地发挥自己的长处。股票投资也是如此。

我们当中的大多数人根本不具备足够的精力、能力和定力进行股票投资，属于那 7 个赔钱的散户之中的一员。既然自己做股票不赚钱，做不了的事情，别人再赚钱咱也不做，不如发挥自己的强项，从其他方面来赚钱。

尽管我们自己没有足够的精力、能力和定力，但自己不用做股票，照样可以在股票投资上赚大钱、发大财。其实很简单，只要你把钱交给基金公司这些专业机构帮你进行投资就行了。基金公司的投资团队，包括基金经理和研究员，就是一天到晚专门研究股票投资的人，有的是时间，有的是精力。基金公司的投资管理人员受过多年的专业教育和培训，有专业的投资能力。而且他们有严格的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程序，在相当程度上可以避免个人的情绪影响理性的投资决策。尽管相当多的基金也战胜不了市场，但是，对于那些没有精力、能力和定力的个人投资者来说，购买基金，往往比自己做股票赚得更多一些，亏得更少一些。

当然，如果你有一定的时间和精力，又懂一些基本的业务和财务分析，情绪也比较稳定，对股价涨跌不会过于敏感，这表明你具备一定的股票投资能力，那么你就可以到股市上一试身手。

这就是巴菲特告诉我们的第一条选股戒律：不能不选。要正确认识自己，工作上要有自知之明，能干就干，不能干就不干。投资上也要有自知之明，不能不选，有能力就自己选股，没有能力就干脆不做股票，买一些基金可能更轻松、更赚钱。

2. 不熟不选

接下来我们来看巴菲特的第二个选股戒律：不熟不选。

对于刚刚进入股市的业余投资者来说，一定会碰上这样一个问题：上市公司太多了，我们现在A股市场上有1 500多只上市公司的股票，新股民一进股市首先感觉眼花缭乱：这么多股票，选哪个好呢？

我们反过来想一下，全中国有几亿女孩子，我们选老婆时怎么不眼花缭乱呢？道理很简单，我们只在我们熟悉、了解的那些女孩里面挑选。在选择爱人时，我们很多年轻人经常会说，兔子不吃窝边草。巴菲特选择爱人的原则却是，兔子专吃窝边草。巴菲特就是这样选择自己的妻子的。巴菲特的妻子叫苏珊，他们两家住得非常近。我们很多年轻人选择爱人，都选千里之外的，巴菲特跟他的妻子小时候却只是一里之外。两家相隔很近，步行过去只要十多分钟。巴菲特的父亲跟苏珊的父亲是老朋友。苏珊上大学时曾经跟巴菲特的姐姐住在一个宿舍。巴菲特和苏珊不能说是青梅竹马，绝对也是打小就非常熟悉。巴菲特对苏珊越熟悉、越了解，越觉得苏珊就是他的梦中情人，就是最适合他的人生伴侣。其实当时苏珊已经有男朋友了。巴菲特不管，天天去她家，和他们一起弹琴，一起唱歌，把苏珊家里所有人都征服了。她全家都支持巴菲特娶苏珊。苏珊最后也被他感动，与男朋友分手，嫁给了巴菲特，后来两人一生都很幸福。

其实，很多朋友谈恋爱时都认为“兔子不吃窝边草”，只想去吃千里之外的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那棵小草。兔子只吃窝边草，是巴菲特选妻的成功之道；不是窝边草不吃，也是巴菲特选妻的戒律。在苏珊过世几年之后，巴菲特又娶了第二位妻子，让所有人吃惊的是，这个女士原来只是一位女招待，巴菲特娶她的一个重要原因是，他们认识交往过很多年，彼此非常了解。

巴菲特在对自己选的股票反思之后发现，他选择的那些赚了大钱的超级明星股，都是自己从小就非常熟悉的，已经接触、了解很多年的公司股票。巴菲特感叹："我们在投资选股时必须特别重视内心的怀旧情结。"

巴菲特选股如选妻，也是只选自己熟悉的公司，这是巴菲特选股的成功之道。人说情歌总是老的好，走遍天涯海角忘不了。老朋友，老同事，老师傅，值得我们珍惜。而那些我们从小到大都非常熟悉的老公司也同样值得我们珍惜。其实公司也是老的好，越是熟悉越是错不了。

钻石就在你的后院，好公司就在你的身边，为什么非要冒险投资那些你根本不熟悉的公司股票呢？不熟不选，这正是巴菲特选股的第二条戒律。很多朋友买股票，也是兔子不吃窝边草，就是不买自己非常熟悉的公司股票，尤其是自己生活和工作中非常熟悉的公司股票，反而去买自己根本不知道、不了解的陌生公司的股票。巴菲特认为，选股和选妻一样，不要先结婚后恋爱，而要先恋爱后结婚，不要一见钟情，而要日久生情。

原因很简单：越熟悉的公司，股票赚钱的可能性越大，亏钱的可能性越小。

那么，什么样的公司才算得上熟悉的公司呢？我们应该把哪些我们熟悉的公司优先拉入我们的选股能力圈范围呢？

巴菲特说："你可以选择一些尽管你对其财务状况并非十分了解但你对其产品非常熟悉的公司。"

我们对其产品或服务非常熟悉的公司一般出现在三个圈内，巴菲特所选择的公司股票绝大部分都来自于这三个圈：生活圈、工作圈、朋友圈。

生活圈

选择自己熟悉的公司股票的第一个圈子是生活圈。我们在日常生活中，要购买大量的产品或服务，比如食品、药品、交通、旅游等等，也许你没留心，有很多提供这些产品和服务的企业是上市公司，你可以在购买它们的产品和服务的同时，在股票市场上购买它们的股票。比方说，你买了茅台酒，你会感叹，这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司一瓶酒能赚多少钱啊。如果你同时买了茅台的股票，那么你自己再喝茅台酒，乃至全中国所有的人喝茅台酒，贵州茅台这个上市公司赚钱，同时也是在给你这个股东赚钱。

我们在从小到大几十年的消费过程中，有意无意之中，积累了大量的消费经验，哪些产品好，哪些产品坏，我们有一个相当准确的认识。有些公司的产品非常好，你很喜欢，别人也很喜欢，产品非常畅销，这种公司往往就是好公司。而这些好公司的股票往往就是好股票。因此，日常生活中，你经常购买其产品或服务而非常熟悉的上市公司，可以被拉入你的选股能力圈，我称之为生活圈。

实际上，很多大牛股就出现在你日常生活中非常熟悉的公司中。巴菲特很多大牛股就是从自己的生活圈中找到的。巴菲特赚钱最多的股票是可口可乐，而巴菲特在生活中接触时间最长、消费数量最大的就是可口可乐，巴菲特对可口可乐熟悉到了不能再熟悉的程度。

1936年，巴菲特只有6岁的时候，他就去他爷爷开的杂货店里批发一捆6瓶的可口可乐，他的进货价是25美分，然后到自己家附近去兜售，一瓶卖5美分，这样一捆6瓶能卖30美分，净赚5美分，毛利率17%，相当高，而且卖得相当快。这样巴菲特从小就了解到了可口可乐的产品有多么畅销，产品有多么赚钱。

在生活中，巴菲特天天离不开可口可乐，非常狂热地喜欢喝可口可乐。喜欢到什么程度呢？他一天要喝5罐。早上早餐喝，中午中餐喝，晚上晚餐喝。巴菲特出去参加宴会，人家热情地说："巴菲特先生，这是我们最好的葡萄酒，50年陈酿，请您品尝一下。"巴菲特一摆手："谢谢，我不喝，我只喝可口可乐。"巴菲特每年召开伯克希尔公司股东大会时，来参加的人有两万多人，巴菲特规定，股东大会官方指定饮料是可口可乐。巴菲特的妻子苏珊说："每个认识他的人都知道，巴菲特是多么狂热地喜欢喝可口可乐，巴菲特的血管里，流的不是红色的血液，而是红色的可乐。"巴菲特每次都是自己开车去购买可口可乐——以满意的折扣价每次购买50箱，每箱12罐。在他的车库和大门入口处，堆放了许多箱可口可乐，他办公室的冰箱里也总是塞满了可口可乐。

巴菲特正是这样喝可口可乐，看可口可乐，一直看了52年，终于找到一个好机会，这个从小卖可口可乐、喝可口可乐的小家伙成了可口可乐的第一大股东。1988~1989年，巴菲特一共买进了12亿美元的可口可乐股票，后来这批股票升值到96亿美元，上涨了8倍，是巴菲特赚钱最多的一只股票。你能想象得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗？一个人竟然能从自己天天喝的饮料上赚到近 100 亿美元。

巴菲特 1989 年投资买入吉列公司的股票，一个重要原因在于他非常熟悉、了解吉列。巴菲特为什么会这么熟悉吉列？他是个男人，他得天天刮胡子，他天天用吉列剃须刀刮胡子，能不熟悉吗？巴菲特越熟悉就越喜欢吉列："每当我在晚上入睡之前，想到明天早晨会有 25 亿男人不得不剃须的时候，我的心头就会涌起一丝喜悦……吉列刀片已经有 100 多年的历史。消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列公司产品的消费支出也会不断增加。"①

"吉列这家公司的业务正是我们所喜爱的那种类型，查理跟我都非常熟悉这个行业的情况，因此我们相信可以对这家公司的未来进行合理的预测。(如果你还没有试过吉列新推出的感应刀片，赶紧去买一个来试试！)"

1989 年巴菲特投资 6 亿美元买入吉列可转换优先股，后来全部转换为普通股。

2005 年 1 月 28 日，吉列股价因吉列公司被宝洁并购而从每股 5.75 美元猛涨至每股 51.60 美元，这使巴菲特的吉列持股总市值冲破了 51 亿美元。你能想象得到吗？一个人竟然能从自己天天刮胡子的剃须刀上赚到 45 亿美元！

工作圈

选择自己熟悉的公司股票的第二个圈子是工作圈。其实我算了一下，一天 24 个小时，自己每天睡觉 7 个小时，然后从早上 6 点半起床，到晚上 7 点左右到家，一天用在工作上的时间起码 12 个小时，晚上经常还要加班两三个小时看些东西，写些东西，这样每天要工作 15 个小时左右。相信有很多人和我一样，大部分时间都是在工作，而不是在生活。既然我们在工作上付出这么高的生命代价，我们不仅要从工作中赚到工资和奖金，还要从工作中赚到更多的钱，比如，用工作的经验从股票上赚到更多的钱，而且根本不影响你上班工作，甚至会促进你的工作。

有这样的好事？

我们到一些上市公司进行调研，这些上市公司的证券投资部以及其他部门工作人员，甚至还有上市公司的领导，经常会说："刘博士啊，你是专门研究股票的专家，给我们推荐几只好股票吧。"

我说："很简单啊，我认为你们公司的股票就是最好的股票。"

① [美] 安迪·基尔帕特里克著：《投资圣经——巴菲特的真实故事》，民主与建设出版社，2003 年，第 618 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们听了直摇头："我们公司？我们公司有啥好的？不！我们都不买自己公司的股票。"

结果过了几年，我再到他们的公司，他们就会说："当时真应该听你的话，没想到我们公司自己的股票真的这么牛。"

很多人找对象是"灯下黑"，熟悉的人只看到缺点，不熟悉的人全是优点。他们选股也是这样，熟悉的公司只看到缺点，不熟悉的全是优点。其实他们忽视了公司的优点和缺点是相对的，关键是相对于其他公司有突出的竞争优势。对自己熟悉的公司，如同对自己的孩子一样，要看到缺点，更要看到优点。

有多年工作经验，熟悉一个行业或一个公司，你充分了解其优点，肯定要比那些不了解这个行业、这个公司的人的优势大得多，投资这个行业、这个公司股票赚钱的机会也要大得多。换一个角度来说，投资那些你非常熟悉的公司，你非常了解其缺点，亏损的可能性要比投资于那些你一无所知的公司小得多。

假设你在百货商场工作，那么有哪个分析师会比你更早察觉到营业额上升还是下降的迹象？假设你在化工厂工作，那么有哪个分析师会比你更早知道来拉货的车是排成队，还是一天也没有一辆？这些并不是内幕消息，而是你工作多年攒下来的天时、地利。

其实你在工作中非常熟悉的不仅仅是你自己工作的上市公司，还包括你在工作中接触的同行业的上市公司，为你们公司供货的公司，为你们公司销售产品的公司，购买你们公司产品的公司，甚至包括你们公司附近的公司。你在平时工作中经常与这些公司打交道，可能你并没有意识到，这些公司里竟然有这么多都是上市公司，你可以在股市上购买它们的股票。

由于你是长年累月地与自己的公司及相关的公司打交道，那么你对这些公司的熟悉、了解程度，对这个行业的熟悉、了解程度，是很多研究员和很多基金经理根本无法相比的。一个研究员，一个基金经理，一年要看那么多家上市公司，一年里能到一家上市公司去几次呢？去个两三次就算多了，即使去了也只不过和董事会秘书等工作人员聊聊天，他们根本没有多少机会看到公司真正的业务是如何运转的。但是因为你就在这个行业里工作，由于你平时工作中经常接触这些公司，你知道最前沿的消息、最真实的消息、最一手的消息，而且还不是违法的内幕消息。你用你工作中对一家上市公司的熟悉度来赚钱，可以说是十拿九稳，而且一旦你投资了和你工作相关的公司，你会更用心地工作，更用心地收集、了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这家公司的相关信息，因为和你的工作相关，这样还能促进你的工作做得更好呢。

巴菲特有很多超级明星股就是他在工作中发现的。大家知道巴菲特的第一份工作是什么吗？送报纸。巴菲特本人 13 岁时就是华盛顿邮报公司一名非常勤快的报童。他一度每天要走 5 条线路递送 500 份报纸，主要是递送给公寓大楼内的住户。通常巴菲特下午 5 点 20 分出发，坐上开往马萨诸塞大街的公共汽车。聪明的他把春谷区的两条投递《华盛顿邮报》的线路和两条投递《时代先驱者报》的路线结合起来。后来华盛顿邮报公司收购了时代先驱者报公司。这个年轻的报童后来又把西切斯特公寓大楼的报纸投递工作揽了下来。

为了能够更好地利用送报机会从顾客那里赚取更多的收入，他想出了一个十分有效的杂志订阅的方案。他从被丢弃的杂志中撕下带有征订优惠有效期的广告页，把它们分门归类，然后在适当的时间请顾客从中选择要续订的刊物。在近 4 年的时间内，他同时建立了 5 条送报路线，总共赚了超过 5 000 美元。巴菲特最初自己当散户做股票，有一半资金来自于送报攒的钱。

过了 30 年，在 1973 年，原来的小报童已经成为一个投资家，43 岁的巴菲特大笔投资华盛顿邮报公司的股票，赚到了股票投资中的第一桶金。他投资 1 000 万美元，持有这只股票 37 年，挣了 15 亿美元，上涨了 150 多倍。

巴菲特自己没想到，自己的第一份工作，给自己带来了人生的第一桶金，也给自己带来了股票投资中的第一桶金。

朋友，好好工作吧，为了你的工资，为了你的事业，也为了你的股票。

朋友圈

毕竟自己的生活圈和工作圈是有限的，我们如何扩大自己的选择范围呢？生活中有事我们会找朋友帮忙，选股时也可以找朋友帮忙。当然不是让他们推荐股票，而是从他们那里了解更多的上市公司。

我们一生中会结交很多朋友。我们不熟悉、不了解的公司，这些朋友在他们的生活圈和工作圈中，可能会非常熟悉。他们有时会提供一些非常有用的信息，可能会帮我们做出正确的选股决策。特别是我们非常信任的那些朋友，他们的信息可信度更高。

巴菲特好几次都是从朋友圈里找到了大牛股。美国运通、维萨、万事达是美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国三大信用卡发行商。1991 年，巴菲特购买了 3 亿美元的美国运通公司可转换优先股。这种优先股实质上是一种普通股，其特点是在前 3 年里有一种利益补偿机制：在此期间持股人可以获得额外的股利，但与此同时持股人从股价上涨中能够实现的赢利锁定了上限。

巴菲特持有的美国运通可转换优先股转换成普通股的日期截止到 1994 年 8 月。在此前一个月巴菲特还在翻来覆去地考虑是否要在转换截止日前卖出该股票。

巴菲特买入美国运通的一个主要原因是美国运通公司 CEO 哈维 · 格鲁伯非常能干，他有能力领导这家公司最大限度地发挥潜力。但是，这家公司的发展潜力究竟有多大让巴菲特感到怀疑：美国运通的竞争对手是维萨领导的众多信用卡发行商，竞争非常激烈残酷。权衡来权衡去，巴菲特总觉得美国运通难以胜出，他倾向于卖出。

在已经做出卖出决策但还没有到期真正卖出的那个月，巴菲特碰巧与赫兹（Hertz）公司的 CEO 弗兰克 · 奥尔森一起打高尔夫。弗兰克是一位才华横溢的经理人，精通信用卡业务。因此从第一杆开球区开始，巴菲特就不停问他，对信用卡行业怎么看，对这三家发卡公司怎么看。当他们走到第二块草坪的时候，一路上听了弗兰克的话，巴菲特就已经明白，美国运通公司的卡相对于竞争对手有一种惊人的垄断经营权，因此巴菲特决定继续持股。等到后面的第 9 洞时，巴菲特对美国运通公司的长期发展前景变得非常看好，以至于巴菲特从最初的准备全部卖出转变成了准备大量买入。

巴菲特马上将这部分可转换优先股转换成了 1 400 万普通股，在短短几个月内巴菲特又投资 4.24 亿美元继续买入。1995 年巴菲特再次增持，投资 6.69 亿美元买入 2.17 亿股普通股。1998 年巴菲特又小幅增持 108 万股，总持股达到 5 053.69 万股。至 2004 年年底，巴菲特所持股份占美国运通总股票的 11.30%，买入成本为 14.70 亿美元，总市值为 85.46 亿美元。巴菲特投资 11 年总赢利 70.76 亿美元，投资收益率高达 4.81 倍以上。

这正是，听君一席话，胜读十年书。朋友一句话，胜做十年股。

巴菲特从美国运通股票上赚了 70 亿美元，他自然非常感激他的朋友弗兰克。但是他们俩共同的朋友乔治一听，有意见了，他说：巴菲特，你真正需要感谢的人是我，因为是我安排了这场高尔夫球比赛，而且是我把你分到了弗兰克所在的四人小组中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看来真像歌中唱的："朋友多了不发愁。"

巴菲特绝对不是一个只是把自己关在家里天天看年报、看资料的书呆子，相反，他的朋友圈子很广，这些朋友的建议给他选股带来了很大的帮助。可见，在家研究靠自己，出门选股靠朋友，甚至是靠朋友的朋友。

有些公司，我们在生活和工作中都不熟悉，我们的朋友也不熟悉，但股票市场的最大好处是，所有上市公司的信息都是非常公开透明的。阅读、研究有些公司的资料，加上调研，可以让我们很有把握地对这家公司未来的发展做出判断，对其价值做出计算，这些也可以归入能力圈。对于这些公司我们肯定能用生活和工作中的长期经验进行分析判断，所以我们最终也可以将其归入生活圈和工作圈。

生活圈、工作圈、朋友圈这三种圈各有不同，也各有交叉，合在一起，就构成了我们最熟悉的股票能力圈。

把我们选股的公司范围限制在我们熟悉的生活圈、工作圈、朋友圈内，正是巴菲特选股的第二大戒律：不熟不选。

3. 不懂不选

巴菲特选股的第三条戒律是：不懂不选。

我们对身边的一些女孩非常熟悉，却并不代表我们对她们十分了解，能不能成为终身伴侣，还要多方面深入了解。只是熟悉是不够的，你还要多了解，这样才能真正懂得女孩的心。我们在日常生活和工作中，对一些上市公司非常熟悉，但并代表对这些公司十分了解。值不值得投资，还需要从多方面进行深入了解。巴菲特从小到大，喝了 52 年可口可乐，在经过详细分析、确定有把握之后，才决定大规模投资。只是熟悉是不够的，你还要多了解，这样你才能真正懂得公司的业务和财务，从而能够确定公司股票的价值。对于你不懂的公司，坚决不要选，哪怕这家公司股票再赚钱，这并不是你有把握赚到的钱。

巴菲特正是坚持不懂不选的戒律，才避开了 1999 年网络股泡沫引起的股市暴跌。

我们很多人喜欢用中国移动的广告表示自己的自信："我能。"而巴菲特在选股时，经常老老实实地承认："我不能。"

在 1998 年股市正处于对高科技尤其是网络公司股票的狂热中，在伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司股东大会上，有些股东问巴菲特，是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司。

巴菲特回答说："这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们的公司，将这种崇拜转化为行动。但当涉及英特尔和微软的股票时，我不知道10年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的优秀专家，第100位、第1 000位、第10 000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。"①

巴菲特的这种观点得到了查理·芒格的响应。他说："我们没有涉及高科技企业，是因为我们缺乏涉及这个领域的能力。我们买进低价传统行业股票的优势在于我们很了解它们，而其他股票我们不了解，所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

巴菲特并不因为自己不懂很多行业而沮丧，他在任何时候都坚持只投资那些自己真正懂的公司。"我们应该再次说明，缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。对于许许多多行业，我和查理并没有特别的资本分配技巧。举个例子，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，我们就一筹莫展。如果说我们具备某种优势的话，那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之内并运作良好，而什么时候我们已经接近于能力圈的边界。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而绝不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。"②

巴菲特的原则是不懂不选。对一个公司了解到什么程度，才算是真正的懂呢？

巴菲特要收购一家公司，这家公司的总经理过来与巴菲特进行交谈，巴菲特

---

① ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000年，第119~120页。

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1997.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问了一些问题，让这个总经理大吃一惊：巴菲特比我对自己的公司还要了解。

有一次巴菲特在参加会议时，遇到一个保险行业的专家，他在业内相当有名气，是个权威。这位专家对巴菲特发表了一通他对保险行业的看法。巴菲特听了之后，也提出了自己的一些看法。这位专家一听，说："我再也不在巴菲特先生面前高谈阔论了，他比我对保险行业的了解深刻得多。"他后来才明白，巴菲特管理着好几家保险公司，有着比他更多的实际经验。

巴菲特在分析公司追求的目标时，会比上市公司的管理层更了解上市公司。

"我会让自己沉浸于想象之中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的唯一财产，那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我会从这些谈话中发现，我这家企业与其他企业相比，具有什么样的优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻了解这家公司。"①

那么巴菲特是如何深入了解一家上市公司的呢？

由于报道水门事件而声名大振的鲍伯·伍德沃德有一次问巴菲特应该如何分析股票，巴菲特是这样回答他的，投资分析就像如何写出一篇新闻报道一样。巴菲特告诉他想象一下他被分派写一篇关于他自己就职的《华盛顿邮报》的深度报道文章。他为此要询问很多问题，挖掘出很多事实，他会深入了解这家传媒企业，投资分析就是这样。

我把巴菲特深入了解、真正弄懂一家上市公司的方法归纳为三种：**一是多读，二是多问，三是多摸。**

多读：年报自有黄金屋

巴菲特深入了解、真正弄懂一家上市公司的方法是：多读。

有个记者采访巴菲特时问："您工作中大部分时间是做什么？"

巴菲特说："我的工作是阅读。"

巴菲特读的东西主要是什么呢？上市公司年报。

巴菲特阅读最多的是企业的财务报告："我阅读我所关注的公司年报，同时

---

① *Buffett Talks Strategy with Students*, Omaha World-Herald, January 2, 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”①

“你应该找到这家公司的大量年报，以及最近 5~10 年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。”

巴菲特就是这样读年报的。他在 1988 年决定投资可口可乐之前，阅读了可口可乐自 1896 年以来的所有年报，也就是说他阅读了可口可乐过去 92 年的所有年报。巴菲特一直保持着阅读公司年报的爱好。在他的办公室里没有股票行情机，但档案室里有 188 个抽屉里装满了上市公司年报。

巴菲特的阅读量非常惊人。他大脑里储存着美国 270 000 家上市公司几十年来数量令人难以置信的上市公司年报信息，而且他不断输入这些公司最新公布的年报信息。2007 年 10 月，巴菲特第二次来到中国，在接受央视二套《经济半小时》栏目独家专访时，记者问：“道听途说您一年看 1 万多份年报，真的吗？”巴菲特说：“读年报像其他人读报纸一样，每年我都读成千上万份，我不知道我读了多少，不过像中石油，我读了 2002 年 4 月的年报，而且又读了 2003 年的年报，然后我决定投资 5 亿美元给中石油，我仅仅根据我读的年报，而没有见过管理层，也没有见过分析家的报告，但是它的年报非常通俗易懂，是一个很好的投资。”

年报都是上市公司提供的，那么这些年报上的公开信息都是真实、完整、齐全的吗？巴菲特重视阅读年报，但从不轻易相信年报：“我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。”②

什么意思呢？大家知道冰山大部分是隐藏在水面以下的，上市公司年报中披露的信息，从数量上看，只是一小部分，大部分重要信息是不公开的。从质量上看，披露出来的信息往往只是事实的一部分，不可能完全详细描述所有的事实，有很多东西年报中是不说的。

我们大家都知道，中国有句古话叫：“兼听则明，偏听则暗。”上市公司的年报等公开披露信息中说的只是上市公司一家之言，我们不能偏信，我们必须还得从其他渠道获取更多的信息。

---

① Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1993.

② Warren Buffett: *The Letter to the Partners of the Buffett Partnership*, 1966.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多问：闲聊聊出大牛股

巴菲特深入了解、真正弄懂上市公司的第二种方法是：多聊。

巴菲特并不是一个只坐在办公室里阅读资料的书呆子，相反，他与各行各业的人士保持着非常密切的联系，他也经常参加各种会议，经常与外界进行交流。“当我读完公司的这些材料之后，会问问自己：我还有什么地方不知道却必须知道的东西？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈……我一直不停地打听、询问有关情况。”

巴菲特会直接找人面对面进行交谈，但更多的时间是打电话。打电话又方便，又省时省钱。打电话是巴菲特除了阅读之外每天最重要的工作：“首先，我会跳着踢踏舞去上班。然后我就坐下来阅读资料。接下来我会打电话聊上几个小时。下班后我回到家里继续阅读。晚上我还会打些电话。”

事实上，专业投资人员总是不停地给公司打电话，业余投资者却很少这样做。他们可能以为自己只是小股民，上市公司都是大公司，自己打过去也没人理的，最多不过是应付一下。其实，如果投资者想了解关于上市公司的一些具体问题，就可以给董事会秘书或证券部打电话，公司年报上有电话，你在股票软件上按一下 F10 也能在公司概况上找到联系电话。由于上市公司信息披露的公开、公正、公平“三公”原则，小投资者打电话和基金经理打电话得到的消息，往往并没有太大差别。

打电话非常重要，重要得可能你都想象不到。有个小故事：

有三个人要被关进监狱三年，监狱长允许他们三个人每人提一个要求。

美国人爱抽雪茄，要了三箱雪茄。法国人最浪漫，要一个美丽的女子相伴。而犹太人说，他要一部与外界沟通的电话。

三年过后，第一个冲出来的是美国人，嘴里、鼻孔里塞满了雪茄，大喊道：“给我火，给我火！”原来他忘了要火了。

接着出来的是法国人。只见他手里抱着一个小孩子，美丽女子手里牵着一个小孩子，肚子里还怀着第三个。

最后出来的是犹太人，他紧紧握住监狱长的手说：“这三年来我每天与外界联系，我的生意不但没有停顿，反而增长了三倍，为了表示感谢，我送你一辆奔驰汽车！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个故事告诉我们，电话联系有多重要，电话可以让我们以最低的成本接触到最近的地方、最相关的人士、最新的信息，让你的选股决策建立在最及时、最准确的信息上。

多摸：实地调查找真相

巴菲特深入了解、真正弄懂一家上市公司的第三个方法是：多摸。

有些投资者为了省事，就买了一些软件，或买一些信息系统，这样一打开电脑，就能看到很多整理好的新闻报道、研究报告，就知道市场的最新消息。似乎有了互联网和电话，足不出户，便可知天下事，一切尽在掌握之中。但是，只是阅读有关书面资料，只听别人说是不够的，因为这些只是描述性的东西，别人说的不一定是真相，而只能是一部分真相。

我们都有这样的感受：每次旅游之前，看了一些相关的文字介绍，或者听别人描述得多么多么好，可是自己到那里一看，大多数情况下，都会觉得根本没有人家描述得那样好，只有少数情况下才会遇到好得出乎意料的景点。俗话说，耳听为虚，眼见为实。但只是看看，还是不够的。有这样一个故事：

西班牙历史上有一位叫彼得罗一世的国王，有一天他宣布要公开选拔一个大法官。有3个人报名参加选拔。一个是皇室贵族，一个是追随国王征战多年的武士，一个是普通的教师。国王把这3个人带到王宫后院，那里有一个小湖，湖面上远处漂浮着几个葫芦。国王问那个贵族："湖面上有几个葫芦啊？"贵族走到湖边，仔细数了数："国王，一共有8个。"国王没有说什么。国王转过身来，又问武士："湖面上有几个葫芦啊？"武士甚至根本没向湖边走近一步，就说："国王，我看到的也是8个。"国王还是没有说什么。国王转过身来，最后又问教师："湖面上有几个葫芦啊？"教师并没有回答，而是走到湖边，脱下鞋子，游到湖里，把葫芦拿起来，一个个仔细看了一遍，然后举起手来，大声对国王说："报告国王陛下，一共只有4个葫芦！它们都是从中间切开的一半。"

国王说："你才是我需要的大法官。在得出最后的结论之前，应该寻找证据证明：我们所看到的是不是都是真相。"

这个故事告诉我们，看到的不一定是真实的，真实的不一定是看到的。想了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的真实情况，只是多读、多听是不够的，还需要到实地去调研，我称之为"多摸"，像那个教师一样，真正用手去摸一摸，用多种手段找出事实的真相。

2007年10月，巴菲特第二次来到中国，在接受央视二套《经济半小时》栏目独家专访时，记者问："巴菲特先生，您认为投资以前实地调研是必需的吗？"

巴菲特说："你必须知道你买的是什么。"

有一次，巴菲特要购买斯图德贝克公司（Studebaker Corp.）的股票。在购买之前，他就去这家公司进行拜访。这家公司生产一种汽油添加剂STP。巴菲特想问问他们生产的汽油添加剂产量是多少，销售收入是多少。但是这家公司不论巴菲特怎么问都不告诉他。巴菲特想了很多办法，都打听不到。

后来巴菲特想出了一个办法，他就去这家公司旁边的火车站，每天都去，从早上8点一直待到天黑才回家。

他去火车站干什么呢？数这家火车站一共来了多少油罐车。因为斯图德贝克公司生产汽油添加剂的原料都是油罐车从外面运过来的，只要数一数来了多少趟油罐车，就能估算出来这家公司用掉了多少原料，从而进一步推断出这家公司产量是多少，再一算销售价格，就可以推断出这家公司销售收入是多少。

巴菲特说他就这样每天蹲在火车站数油罐车，一直数了大半个月。巴菲特发现，来的油罐车越来越多，一天比一天多。巴菲特最终判断，这家公司的产量在增长，这家公司的销售收入也在增长。于是他就大量地买进这家公司的股票，结果大赚了一笔。

正像古诗中所说："纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。"我们要了解真相，就需要行动，去实地调研，去看看公司到底是如何运作的，实地调研会让我们获得更多、更全面、更真实的信息，尤其是那些关键信息。调研并不是走马观花、大概看看，而是要深入下去，摸一摸这家上市公司实际的经营情况怎么样。你应该到公司的工厂里看看生产运转得怎么样，开工率高不高，工人效率高不高，情绪高不高，待遇好不好。你应该到上市公司的分店里去看看它的产品销售得怎么样，看看顾客多不多。

对于个人投资者来说，自费去上市公司总部参观拜访也是一件非常有意思的事。尤其是这家公司总部就在你家附近时更是如此。如果离得很远，你不妨借度假之际，顺便做一次投资参观拜访，也许你会有意外的收获，从而让自己在这家公司的股票上大赚一笔，这足以支付你度假的费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实调研上市公司并不像大家想象的那样复杂，并不是非得经常到上市公司总部去。巴菲特最主要的调研其实就是在日常生活中。

在日常生活中，有许多根本不用花钱也不用另外花时间的机会，很容易进行关于上市公司的实地调查。事实上，到超市、大型百货商场购物时，留心一下你关注的上市公司商品，这会让你找到许多大牛股。

你知道吗，巴菲特还是小孩子的时候，就开始利用平时的一切机会进行调研。巴菲特的早期合伙投资者之一，俄克拉何马州塔尔萨市伯克希尔公司的股东欧文 · 冯斯特说："大多数孩子都心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，但他们从来不去多想什么，只有巴菲特捡起汽水机旁被人们丢弃的瓶盖，把它们分门别类并数一下各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得快。"

巴菲特每次出去吃饭、购物，掏出钱包刷信用卡付账之后，并不马上离开。他会在收款机后面站上十几分钟，甚至更长的时间。他在看什么呢？他在看这些来付款的顾客们用的是什么卡，是美国运通卡，还是维萨卡、万事达卡？他会大概算算美国运通卡占了多大比例。

巴菲特正是通过这种平时生活中的大量调研，后来抓住了美国运通的投资良机，在这只股票上赚了 70 多亿美元。

只有实地调查才能让投资人知道那些只有公司的内部员工才知道的情况，而这些情况可能是从公司年度报告或其他公开披露信息中根本无法了解的，但这些情况对于判断公司的价值却有可能是非常关键的。

以上就是巴菲特告诉我们深入了解、真正弄懂一家上市公司的三个方法：多读、多问、多摸。

通过这三个方法，你对一家公司的熟悉、了解程度能够达到比这家上市公司的管理层更深入的水平，这样你才是真正了解、真正懂得了这家上市公司。在如此了解一家上市公司的前提下，选股的时候怎么可能会出现大错呢？

可能有人会认为这也太麻烦了。有句话说得好，辛辛苦苦，过舒服日子；舒舒服服，过辛苦日子。我把这句话换成"股票投资版"，那就是：辛辛苦苦，买放心股票；舒舒服服，买风险股票。这正是巴菲特知己知彼的第三个原则"不懂不投"的真正意义所在，我们最大的风险往往来自于投资那些我们并不太懂的公司股票，而我们最大的收益往往来自于投资那些我们真正懂的公司股票。

巴菲特告诉我们，在投资之前，一定要做到知己知彼，真正了解你自己，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时真正了解你选定的上市公司，严格遵守三条选股戒律：不能不选，不熟不选，不懂不选。

这三条选股戒律从反面体现了知己知彼原则，意思是不知己、不知彼就不要选。这三个选股戒律的共同点是自制，巴菲特正是依靠高度的自制力，把自己的投资范围限制在很小但成功率最高的能力圈内。我们看到的几乎所有成功学书籍中最强调的是要自信，自信，更加自信，而投资上大获成功的巴菲特却一再强调要自制，自制，更加自制。巴菲特说："我们认为，在投资中保持克制是最明智之举。" ①

我们中国的孙子兵法《九变篇》强调为将者要自制："途有所不由，军有所不击，城有所不攻，地有所不争，君命有所不受。"翻译为"股票投资版"就是：股有所不投，钱有所不赚。

你不懂的股票不属于你能力圈范围，这些股票再牛、再赚钱，但不属于该赚的钱，你不必眼红，也不必自责，你只要盯紧你懂的公司股票，赚自己能够赚到的钱就行了。

尽管有时购买那些自己一无所知的股票的人们也可能会撞大运，碰上一只大牛股赚了许多，但是本来有十拿九稳的机会不投，为什么非得去冒险投资十拿九不稳的股票呢？如果你是一位象棋高手，为什么非要和别人赌乒乓球谁打得好呢？

巴菲特最欣赏的是 IBM 的托马斯 · J · 沃森爵士的态度："我并非天才，只是在某些方面我比较聪明。我的成功在于我只专注于在这些方面进行努力。" ② 正如中国海尔集团的 CEO 张瑞敏所说的"要把最简单的事做到最好"。所谓最简单的事就是你能做好的事。巴菲特告诉我们："只投资于你熟悉、你了解的公司，反而会赚得更多。胡乱投资那些自己不熟悉、不了解的公司，往往只会亏得更多。""自制"正是这一章中巴菲特告诉我们知己知彼原则的核心：想在人生道路上不犯大错、确保成功的人，一定要自制。那些没有能力进行股票投资的人，一定要自制：不能不选。想要在股票投资上不犯大错、确保成功的人，一定要自制：不熟不选，不懂不选。

我们今天一再强调的巴菲特三大选股戒律：不能不选，不熟不选，不懂不选，最后可以归纳为一句话：自制，自制，再自制。

---

①② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1999.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一章，我们把巴菲特选股的能力圈总结为三大选股戒律：不能不选，不熟不选，不懂不选，把巴菲特深入了解真正开发上市公司的方法归纳为多看、多听、多摸。那么是不是只要自己熟悉了解的公司就可以投资了呢？巴菲特所说的超级明星股还应该符合什么样的标准呢？我们又该如何分析和把握公司业务的过去、现在和未来呢？请看下一章《一流业务》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
一流业务

寻找超级明星股的投资之道，给我们提供了走向真正成功的唯一机会。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上一章，我们将巴菲特的选股方法总结为寻找超级明星股。巴菲特这样描述他的选股方法："寻找超级明星股的投资之道，给我们提供了走向真正成功的唯一机会。"[①] 巴菲特这样描述他选股的业务、业绩和管理标准："我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资赢利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。"[②]

巴菲特这样描述他寻找超级明星股的业务分析、管理分析和业绩分析三部曲："如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于在奥马哈这个小镇的私营公司，那么我会这样进行投资：首先，评估每一家公司业务的长期经济特征；其次，评估负责公司经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家业绩最好的公司的股份。我当然不会想将镇上每一家公司的股份都买入相同的份额。那么，为什么面对更大范围的上市公司，伯克希尔就非得采取完全不同的投资策略？而且既然找出优秀的业务和优秀的经理人是如此之难，那么为什么我们非得抛弃已经被证明成功了的投资策略呢？"[③]

我把巴菲特选择超级明星股的标准归纳为三条：**一流的业务，一流的管理，一流的业绩**。这三条标准之间是什么关系呢？哪个标准更加重要呢？

我把这三条标准比喻成一个三层的金字塔。最底层，也是最核心的一层，是

①②③ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一流的业务，业务是公司所有赢利之本。第二层是一流的管理，管理是把人与资源进行协调组织，是业务与业绩之间的纽带。同样的业务，管理得越好，业绩会更高。最顶尖的一层是一流的业绩，业绩是业务与管理结合创造出来的，一流的业绩来自于一流的业务加上一流的管理。

我们也可以用赛马来比喻：业务是赛马，管理是骑手，而业绩就是这个赛马跟骑手相结合取得的成绩。一流的赛马是根本，没有好的赛马，再好的骑手也没用，也无法取得好的成绩。但再一流的赛马，如果骑手不行的话，也很难取得一流的成绩。只有一流的赛马，加上一流的骑手，二者完美的配合，才能跑出一流的成绩。同样，只有一流的业务，加上一流的管理，二者完美的配合，才能创造出一流的业绩。

我们还可以用花来比喻：业务是根，管理是园丁，业绩是花，表面看起来是花最美丽，其实是根最重要。前面三个比喻，会让我们明白，业务才是公司的根本。因此一流业务是巴菲特最重要、最根本、最核心的一个选股标准。

一流业务，听起来很简单，但巴菲特却用了25年的时间，投资了好几个业务前景糟糕的公司，付出了很高的代价，才认识到一流业务这个选股标准有多么重要。

巴菲特早期和一般投资者一样只关注股价是否便宜，对于资产价格是否被严重低估，公司业务经营好坏，他都无所谓。这有些像我们去商店买打折的衣服，只要便宜，质量差、样式过时也无所谓。巴菲特反思自己投资生涯中所犯下的第一个严重错误，就是买下伯克希尔公司40%的股份，并取得控股权。1965年购买该公司股票时，巴菲特很清楚这家公司的纺织主营业务根本没什么发展前景。但它的价格实在太便宜了，只有7美元，远远低于公司的账面资产价值每股31美元，这让他无法抵挡买入的诱惑。

巴菲特在早期的投资生涯中，经常大量买入这样股价远远低于账面价值的股票，确实赚了不少钱。但是到了1965年投资伯克希尔后，巴菲特就开始发现这种投资策略并不理想。

俗话说，便宜没好货。在股市上，经常也是如此。如果你以相当低的价格买进一家公司的股票，你会发现，股价之所以很便宜，原因在于公司经营得很糟糕。尽管这家公司的长期发展前景非常糟糕，但如果你买入后这家公司经营状况有所改善，这还是会使你有机会以更高的价格出手，获得相当不错的赢利。巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特称之为“烟屁股”投资法：在大街上捡到一个香烟屁股，短得只剩一个烟头，只能再抽一小口，也许冒不出多少烟，但这是白捡的便宜货，一分钱不花，一个烟瘾很大的老烟鬼总想捡一个烟屁股，抽上一口，尽管只够抽一口，却从中感到天堂般的享受。这种买便宜货的选股方法，和老烟鬼捡烟头一样，尽管公司基本面很差，但买入者只想在公司破产之前，赚一把就跑。

但巴菲特发现，除非你是一个破产清算专家，否则买下这类绩差垃圾股的投资方法实在是非常愚蠢。

第一，便宜没好货，便宜也往往没好股。尽管股价原来看起来非常便宜，但公司很可能陷入绝境，只能是破产，再便宜的股价，最后也会跌到一文不值，对买入者来说，亏损的程度也是百分之百。这类公司的股票之所以非常便宜，往往是由于其经营陷入困境，而陷入困境中的公司，往往是屋漏偏逢连夜雨，一个问题还没解决，另外一个问题就冒了出来，一个问题后面经常隐藏着一大堆问题。这类陷入困境的公司，绝对不仅仅存在着你从表面看到的问题，肯定潜藏着你想象不到的严重问题。我们去买便宜货，看到一个小瑕疵，往往并不在意，可是拿回家经常会发现，毛病很多，真的是便宜没好货。

第二，买便宜货短期内占小便宜，长期会吃大亏。我们买的便宜货，当时看起来很便宜，但便宜货往往不耐用。

便宜的衣服穿不了多久，就会过时。便宜的皮鞋刚开始很好看，但穿不了多久，就变形得无法再穿了，结果你又得去买新的。其实便宜的皮鞋穿不了几个月，而价格高、质量好的皮鞋却能穿一两年。买便宜货短期看起来很便宜，但不耐用，长期一算并不便宜，甚至更贵。质量好的东西一开始买的时候并不便宜，但经久耐用，长期来看更合算。所以说，买便宜货，短期内占小便宜，长期会吃大亏。相反买质量好、价格合理的东西，短期内好像吃了小亏，但长期会占大便宜。

买东西如此，买股票同样如此。买那些公司经营得非常糟糕的绩差垃圾股，最初买入的时候，价格的确显得很便宜，低价买入占到了小便宜，但时间一长，一算就会发现，长期投资回报率很低，反而吃了大亏。假如，你用 800 万元买下一家出售价格或清算价值达 1 000 万元的公司，如果你能在几个月的短时间内把这家公司进行转手出售或清算，由于时间很短，尽管赢利不高，但你的短期投资回报率换算成一年的投资回报率还是相当高的。但是，如果你整整过了 10 年之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后才找到机会出售这家公司，而在这10年间这家公司赢利又很少，只能派发相当于投资成本几个百分点的股利，那么这项投资的长期平均回报率将会非常令人失望。

巴菲特总结得极为精辟："时间是优秀企业的朋友，却是平庸企业的敌人。"正如我们常说的"路遥知马力，日久见人心"。或许读者会认为这个道理再浅显不过了，每个在生活中买过便宜货上当的人都知道，每个在股市中买过垃圾股的人也都知道。但你可能没想到，巴菲特却是有了惨痛的经历才真正领会，事实上巴菲特坦承自己在多次的教训中学习了好几遍才真正明白便宜没好货的道理。

在买下伯克希尔后不久，巴菲特通过一家后来并入伯克希尔公司的多元零售公司，买了一家位于巴尔的摩的霍切斯柴德－科恩百货公司（Hochschild Kohn）。巴菲特以低于账面价值相当大的折扣价格买入，公司管理层也非常一流，而且这笔交易还包括一些额外的好处：未入账的房地产的价值，大量采取后进先出法的存货准备金。巴菲特发现自己占尽了所有的便宜，没有一个地方算错。结果如何呢？整整熬了3年后，巴菲特才幸运地得到一个卖出的机会，以相当于买入成本价左右的价格脱手了这家公司。巴菲特百思不得其解：我到底做错了什么？在伯克希尔公司结束了跟霍切斯柴德－科恩百货公司的"婚姻关系"后，巴菲特觉得自己内心的感受，就像乡村歌曲中所唱的丈夫们那样："我的老婆跟我最好的朋友跑了，然而我还是非常挂念我的朋友！"

巴菲特反思了很久，反思了很多，最后终于明白了便宜没好货的这个看似平常却很不平常的道理："我可以给大家举出更多我自己买便宜货的愚蠢行为，但是我相信你早已明白：以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。查理很早就明白了这个道理，我却是一个反应迟钝的学生。现在买入公司或股票时，我们坚持寻找一流业务的公司。"巴菲特后来之所以在投资上非常成功，投资收益率远远超过市场平均水平一倍以上，关键在于他选择具有一流业务的超级明星公司。

巴菲特用一生的成功告诉我们，要想取得惊人的长期投资回报，长期战胜市场，唯一的方法是投资那些具有一流业务的好公司。好公司才有好股票，好业务才是好公司。那么，什么样的公司业务才称得上一流呢？巴菲特告诉我们，持续竞争优势是关键："投资分析的关键是，确定一家公司的竞争优势，而且更重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大竞争优势的公司，才能为投资者带来满意的长期回报。”[①]

那么如何分析公司的持续竞争优势是不是一流甚至是超一流呢？大部分普通投资者没有学过专业的竞争优势分析方法，他们该如何分析呢？

巴菲特告诉了我们一种非常轻松、非常简单、非常容易的方法来分析一家公司的竞争优势能够持续多久，那就是要抓住关键。牵牛要牵牛鼻子，打蛇要打七寸。公司竞争优势的关键因素在于品牌。比如，你去买一个公司的产品，很多时候，有太多的同类产品，简直让人眼花缭乱，如果一项一项因素详细比较的话，你会非常累。这时，你会只考虑一个最重要的因素——这个公司的品牌如何，往往你最后购买的就是你最认可的品牌。

买东西要看品牌，买股票同样要看品牌。巴菲特说：买股票其实就是买公司。买股票和买东西一样，首先要研究，要做功课。买股票必须要做的功课就是研究公司的基本面，研究基本面首先从业务开始，重点研究这家公司未来的长期竞争优势如何，而一个公司的品牌竞争力凝聚了公司的核心竞争优势。紧紧抓住品牌这个核心，就能分析出一家公司的业务竞争优势是不是一流。巴菲特告诉我们，买股票买的是未来，公司的未来决定股票的未来，“最终我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运”。那么巴菲特的火眼金睛，是如何看透公司几年、十几年甚至几十年后的未来发展命运呢？听起来好像极其复杂，其实很简单，其实你经常要做出类似的判断。你选择你的职业，你要考虑未来一辈子的发展。你选择你的妻子，你要考虑未来一辈子的幸福。巴菲特告诉我们，选股如选妻，态度相同，方法也相同。我们分析一个人是否适合成为我们的终身伴侣时，我们对目标对象的要求是很高的，不但过去好，还要现在好，而且未来长期也要好，这才是最理想的终身伴侣。

我分析了巴菲特一生投资的 7 个重仓股，平均收益率在 7 倍以上，赚了 280 亿美元。巴菲特选择的这些公司，在业务上全部符合以下三个品牌的标准：现在好，是名牌；过去好，是老牌；未来好，是大牌。

---

① Warren Buffett: *Mr. Buffett on the Stock Market*, Fortune,November 22, 1999.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 名牌——现在很著名

巴菲特选股的第一个业务标准是现在好。现在好，体现在产品上就是名牌，公司产品具有强大的品牌吸引力。什么样的产品品牌才称得上是真正的名牌呢？

我归纳为两个标准：

第一，这家公司的产品是不是人人想要。如果这种产品大家都不想要，那就没有存在的意义，这条我们大家都很容易理解。

第二，这家公司的产品是不是人人只要。我只要这个品牌，我只要这个公司的品牌，这个品牌才能称得上是名牌。我只要这个品牌，意味着这个品牌具有一种不可替代性。就像《大话西游》中，唐僧对孙悟空唱的一样："Only you……"我只要你，其他我谁也不要。

我想要这个品牌，我只要这个品牌，一个公司的品牌只有具备这两个标准，才能称得上是真正的名牌。这种名牌产品与同行相比，形成了市场相对垄断地位，巴菲特称之为一种经济上的垄断经营权。巴菲特认为，这种垄断经营权必须符合三个特点：（1）客户需要或想要；（2）客户认为无法替代；（3）价格不受政府管制。

大家想一下就会发现，这种垄断经营权，其实是名牌产品才能拥有的市场权利：（1）客户需要或想要：名牌产品本身就是人人想要或者人人需要的产品。（2）客户认为无法替代：名牌产品其实就是人人只要的产品，名牌产品关键就在于具有其他产品无法替代的特点，才会是人人只要。（3）价格不受政府管制：名牌产品绝大多数都是普通消费品或者普通产品，一般不受政府管制。

前两条很容易理解，后一条看起来不重要，其实很重要。政府管制的往往是自然垄断或者法律上规定政府垄断的产品，比如自来水、天然气、高速公路、机场等公用事业，以及其他关系国民经济命脉的行业。这种产品一般根本不存在竞争。供水、供电、交通等公用事业公司，提供的服务是顾客需要的，而且无法替代，确实具有垄断经营权，但这些公用事业服务收费价格受到政府严格管制，只能取得平均利润率，却不能取得超额利润率，所以巴菲特并不投资这些公司。而巴菲特所说的垄断经营权，是指在市场自由竞争中形成的垄断经营权，是消费者主动赋予名牌产品的一种垄断经营权，是消费者本人选择只购买这种名牌产品，这才使该品牌产品拥有一种类似于垄断的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么消费者选择只购买这种产品，关键在于它具有一种无可替代性，要么是人无我有，要么是人有我优。巴菲特所说的不受政府价格管制的这种垄断经营权，往往表现为名牌产品的品牌吸引力，公司产品良好的质量和多年的声誉在消费者心目中长期积淀，形成了强大的品牌吸引力，让大家觉得这种产品就是好，就是不同于其他产品，实在无法替代。人人想要，人人只要，无法替代，这是名牌最大的魅力。

巴菲特投资的股票中，最著名的名牌，最大的名牌，就是可口可乐。可口可乐公司销售的是什么呢？其实可口可乐公司销售的不是饮料，而是品牌。可口可乐本身仅仅是一种饮料，但可口可乐公司的品牌让你喝这种饮料时有非同一般的感觉。巴菲特说："你的一生能有一个好点子就已经很幸运了，而这基本上就是世界最大的一笔业务。可口可乐拥有世界上最有影响力的品牌，价格公道，深受欢迎——在各个国家，它的人均销售量每年都在增加，没有哪一种产品能像它这样。"

可口可乐公司最重要的资产在于其品牌，可口可乐已经成为全球最被广泛认同、最受尊重的著名品牌，而且已经成为美国文化的象征。巴菲特称可口可乐为世界上最有价值的品牌。在全球最著名的 5 种碳酸饮料中，公司独揽 4 种品牌：可口可乐、雪碧、芬达、Tab。

可口可乐公司拥有的其他品牌有：皮勃先生、美乐－耶乐、福雷斯卡、动感、第五元素、果香、富－C 以及巴卡迪热带水果搅拌器。同时，可口可乐公司还拥有一个以果汁和果汁饮料为主要产品的制造商"小仆人"公司。"小仆人"公司还生产"爪哇星"牌咖啡以及一种名为"简单橙汁"的橙汁饮品。

可口可乐公司 1995 年度报告宣称："如果我们的公司被彻底摧毁，我们马上就可以凭借我们品牌的力量贷款重建整个公司。"可口可乐公司董事长罗伯特·温士普·伍德鲁福说过类似的话："只要可口可乐这个品牌在，就算有一天公司在大火中化为灰烬，那么，第二天早晨，全世界新闻媒体的头条消息就是各大银行争着向可口可乐公司贷款。"这些充分体现"可口可乐"品牌的高美誉度和高忠诚度，也正是这种无形资产给可口可乐公司带来了巨大的经济效益和社会效益。

也许你不知道，到 2007 年，可口可乐已经有 121 年的历史。1886 年，美国的一位药剂师彭伯顿在自己家的后院里，用一个三只脚的铜壶第一次调制了可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐的配方。据说这个配方一共包括 7 种神秘成分，全世界只有一份书面配方，被锁在一家银行的保险柜里。没有可口可乐公司董事会的投票许可，任何人都不能看到这张神秘的配方，这是全世界最值钱的商业秘密。很多人并不明白，可口可乐赚钱靠的并不是你喝到嘴里的饮料，就连巴菲特花了 50 年才弄明白：一瓶可口可乐里面 95% 以上是水和糖，但真正赚钱的既不是水，也不是糖。其实可口可乐公司生产的只是浓缩液，运到世界各地的灌装厂，加水、加糖一稀释就成为你平常喝的可口可乐。可口可乐是靠卖浓缩液赚大钱的，而配制浓缩液就需要那个神秘的配方。

可口可乐的品牌吸引力有多大呢？每天全世界的人要喝掉 10 亿罐可口可乐。可口可乐占全世界碳酸饮料销量的一半。可口可乐确实称得上是人人想要喝的名牌！上到英国女王、美国总统，下到工人、农民，各个阶层的消费者都喜欢喝可口可乐。世界首富比尔 · 盖茨甚至出演可口可乐的广告，号召大家来喝可口可乐。巴菲特一天要喝 5 罐可口可乐，他老婆说巴菲特血管里流的不是血液，而是可口可乐。可口可乐已经成为仅次于“ok”的世界流行语，是世界上最受欢迎、最流行、最有影响力的品牌，据估计，其品牌价值高达 3 000 多亿人民币。

可口可乐的品牌吸引力最主要体现它在很多消费者心目中无法替代的地位。

有多么无法替代呢？如果没有可口可乐，又能怎么样呢？没有可口可乐，那可不得了。不相信，我来告诉你一个美国人差点失去可口可乐的真实故事：

> 20 世纪 80 年代初，为了更好地应对百事可乐的竞争，可口可乐公司决定更换新配方，新饮料采用了含糖量更高的谷物糖浆，味道更甜，气泡更少。要改变已经用了 90 多年的老配方，的确是一个冒很大风险的大动作。为确保万无一失，可口可乐又掏出 400 万美元进行了一次由 13 个城市的 19.1 万名消费者参加的口感大测试，在众多未标明品牌的饮料中，新配方的可口可乐以 61% 比 39% 的压倒性优势战胜旧配方的可口可乐。
>
> 1985 年 4 月 23 日，可口可乐公司举行了盛大的新闻发布会，宣布停用销售了 99 年的可口可乐老配方，新可口可乐取代老可口可乐上市。可口可乐公司本来想着新可口可乐会一炮而红，畅销大卖。没想到，巨大的希望变成了巨大的失望，一场噩梦从此开始。在“新可乐”上市后，抗议电话的数量是每天上千个。到 5 月中旬，批评电话多达每天 5 000 个；6 月，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字上升为 8 000 多个。相伴电话而来的，是数万封抗议信。无数美国人愤怒地说："可口可乐背叛了我们，重写《宪法》合理吗？重写《圣经》合理吗？在我们看来，改变可口可乐配方，其性质一样严重。"可口可乐改变老配方引发了全国性的震惊与愤怒。公众纷纷表示：作为美国的象征、美国人的老朋友，可口可乐如今却突然被抛弃了。愤怒的情绪继续在美国蔓延，媒体还不停地煽风点火，《新闻周刊》的大标题是《可口可乐瞎搞》。在很多地方，人们开始囤积已停产的老可口可乐，新可口可乐却很少被问津，一直到在 1985 年 6 月底，"新可乐"的销量仍不见起色。

1985 年 7 月 11 日，公司首席执行官郭士达只好承认更换配方是一次巨大的失败，宣布恢复传统配方可口可乐的生产。美国上下一片沸腾，当天即有 18 000 个感激电话打入公司免费热线。ABC 电视网中断了周三下午正在播出的热点节目，插播了这条新闻。经典可口可乐的复出几乎成了第二天全美所有大报的头版头条新闻。民主党参议员大卫·普赖尔在议院演讲时声称："'老可乐'的归来是美国历史上一个非常有意义的时刻，这表明有些民族精神是不可更改的。"当月，可口可乐的销量同比增长了 8%，股票攀升到 12 年来的最高点。

这场大风波告诉我们，可口可乐的品牌已经深入人心，它不仅仅是一种饮料、一种配方，而是一种情感，一种百年历史凝聚积淀的情感，而这种情感是无法替代的。既是人人想要，又是人人只要，可口可乐的确是无可争议的名牌。

巴菲特投资的其他公司也都是世界级的名牌。吉列刀片，一直统治着整个剃须刀行业，是无可争议的名牌，基本上一说到吉列都知道是剃须刀的第一品牌；美国运通银行，是世界上第一个发行旅行支票的银行，第一个推出信用卡的银行，也是银行界的第一品牌；那么巴菲特投资的大都会 ABC 公司呢？它旗下所拥有的 ABC 电视台是美国三大主流电视台之一，也是美国电视台的第一品牌。可以说巴菲特买的都是品牌，都是独一无二的名牌，都是数一数二的世界名牌。

为什么巴菲特一定要选拥有名牌产品的公司呢？因为这些公司的名牌利润率高。为什么名牌利润率高呢？巴菲特说：因为名牌产品有定价权。名牌产品可以主动提高定价，还能够继续保持很高的销量。

好时公司是美国最著名的巧克力企业，也是巴菲特收购的第一家拥有著名品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌的企业，这一次收购的巨大成功是巴菲特彻底从购买普通企业便宜货转向投资于优秀企业名牌货的开始。巴菲特经常以好时巧克力作为名牌企业拥有类似于垄断经营权的主动提价权的范例：假如你去给女朋友买巧克力，营业员说好时巧克力卖光了，她推荐你买一种没有什么名气的普通品牌巧克力，她说，这种巧克力尽管牌子不响亮，但便宜多了，而且味道也不错。但你宁愿再步行几条街，到另外一家商店，也要去买好时品牌的巧克力。或者说，你宁愿为购买一块好时巧克力多跑一段路，多花一些钱，也不愿意买普通品牌的巧克力。这正是名牌产品的类似市场垄断经营权的体现。巴菲特说："你知道这一点。在情人节那天，情人们根本不会回家时说：'这是两磅巧克力，我买了便宜的。'低价在此根本不起作用。"①

在中国，女婿们过春节跟着老婆回娘家，如果他对老丈人家说："这是两瓶白酒，我在超市买的，打折的，特便宜，特好喝。"老丈人一听，肯定一脚把他踹出去了。如果他说："我给您带了两瓶茅台，这是最好的酒，我买的是最贵的那一种。"老丈人一听，肯定很高兴，说不定还会给女婿一个热烈的拥抱。低价在这个时候根本不起作用，名牌的感觉根本无法替代。

名牌能卖高价，关键在于消费者愿意为名牌付出额外的高价。只要是名牌，不但能比普通品牌定更高的价格，还有一种主动提价权，可以在本来已经高价的基础上继续提价。烂品牌和普通的品牌一提价，没人要了。名牌提了价，甚至不断提价，照样有人买，照样卖得好，甚至有可能越提价，买的人越多。

不相信？这是事实。

大家想一想，茅台于2001年8月上市，当月开始第一次提价，提了40元。然后2003年、2006年、2007年一直连续提了4次价。提价之后，茅台的价格基本上平均上涨了近1倍。销量同期下跌了吗？相反，销量上涨了3倍。越提价销量反而越上涨了。利润同期增长了多少呢？要知道，提价提的都是利润，提价一块钱，相当于利润增加了一块钱。茅台价格上涨了两倍，同期销量上涨了3倍，利润增长了5倍。那么茅台股价同期增长了多少呢？ 16倍。

茅台提了价，五粮液也提了价，而且都是五粮液先提价。五粮液在此期间也是提了4次价。在过去10年间，五粮液的利润大幅增长。它的股价也大幅增长，

① *Warren Buffett Talks Business*, The University of North Carolina, Center for Public Television, Chapel Hill, 1995.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的股价增长了14.55倍。

正是因为名牌有主动提价权，才能取得超额利润率，而且可以不断提价，不断提高赢利水平。而一般的普通品牌产品，比如说一家小厂生产的不太知名的可乐，公司根本不敢提价，一提价就卖不动了。普通品牌产品主要采取不断降低成本的途径来提高赢利能力。公司尽量将生产销售成本压得更低，这样就可以降价促销，但是这样降价的空间是有限的。

即使如此，这些普通品牌也还面临着大品牌的竞争对手攻击的可能性。万一那些大品牌也降价，这些普通品牌就得跟着降价，结果降一段时间就扛不住了，公司没有那么多资本与大品牌抗衡，只好停止降价，而不降价产品又卖不动了。最后它只能投降，退出市场。等这些普通品牌退出竞争以后，大品牌会夺取这些小品牌的市场份额，然后再把价格提高到原来的水平，结果是价升量增，销售收入大涨，销售利润大增。

巴菲特还发现，生产名牌产品的企业有一个好处是，容许犯错，甚至犯下大错，即使这样也照样能够经营下去。也就是说，名牌公司产品的利润率高，公司的家底厚，跌一个跟头还能爬起来。但是一个普通品牌的公司，不能犯错，有时甚至一个小错，就会让整个企业倒闭。比如，一个著名运动员在一次比赛中失败了一次，教练还会给他机会，因为相信他的实力。但一个新手，好不容易有一次上场的机会，一旦表现不佳，教练可能就再也不给他机会了。而且与经济特许权企业不同的是，一般企业会因为管理不善而倒闭。

巴菲特之所以选股只选名牌，因为名牌企业多年积累的品牌巨大吸引力，形成了强大竞争优势，名牌与非名牌的企业差别，就相当于城堡有没有护城河保护的差别："可口可乐与吉列近年来形成的巨大的品牌吸引力、出众的产品特质与强大的销售渠道，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样的保障的情况下浴血奋战。"①

我们买东西喜欢买名牌。我们买股票也要买名牌，买那些生产名牌产品的企业。这就是巴菲特选股的第一个业务标准：选股只选名牌。

巴菲特之所以选股只选名牌，是因为名牌的产品带来强大的优势，形成一流

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1993.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的业务，名牌的产品最终成就名牌的企业，而名牌企业必然享受到由于消费者追捧名牌形成的市场垄断地位所带来的超额利润，从而为投资者创造价值增长。但名牌公司的优势地位只是强大是不行的，还要稳定，否则只是一时的强大。

2. 老牌——过去很稳定

名牌会让公司业务增长很快，但就像一辆好车一样，只有快是不够的，还要稳。这正是巴菲特衡量业务是否一流的第二个标准：稳定不稳定。

前面我们讲了，分析一个公司业务竞争优势的关键在于品牌。那么我们如何分析公司品牌稳定不稳定呢？

巴菲特的分析方法很简单：看看这个公司的品牌是不是老牌。

人类的天性是喜新厌旧。但巴菲特的性格是喜旧厌新，甚至到了一种偏执的地步：越老越喜欢。巴菲特喜欢引用阿加莎·克里斯蒂小姐的话，这位小姐嫁给了一位考古学家，她说："你的配偶最好是考古学家，这样的话，你变得越老，他对你越有兴趣。"我更愿意把巴菲特比喻成一个古董收藏家，越是老古董，他越喜欢收藏。

2003 年，他投资 4.88 亿美元买入中国最大的石油和天然气企业中石油公司的 H 股，这家公司成立于 20 世纪 50 年代，此时已经有 50 多年的经营历史。

我们会发现，巴菲特真的就像一个古董收藏家，他非常偏爱那些经营历史极为悠久的公司，他投资的公司几乎都是百年公司，或者起码是拥有几十年历史的公司。

那么巴菲特为什么如此偏爱长期稳定的公司呢？

听听巴菲特自己的回答："研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会发现我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在收购公司和购买普通股时，我们寻找那些我们相信从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性。"[①]

巴菲特偏爱百年老店式的老牌企业，一个重要原因是，公司经营历史越悠

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

久，经验越丰富，公司未来长期稳定发展的可能性越大。巴菲特自己的经验表明，越稳定的企业越赚钱："经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业。"[①] 我们看到，很多公司招聘员工时，都喜欢招聘经验丰富的老员工。我们吃饭时喜欢找个经营时间长的老店，最好是百年老店，老店的饭菜质量稳定可靠。同样，巴菲特认为，股票应该买经营历史长的公司股票，最好是百年老店，稳定可靠。

巴菲特是长期投资，所以他非常重视企业是否有着良好的长期发展前景。而企业的长期发展前景取决于许多不确定性因素。巴菲特在选股时只选择老牌企业："我们努力固守于我们相信、我们可以了解的公司。这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。"[②] 越是稳定的企业，我们越容易预测它的未来，巴菲特说："我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。"[③] 这些公司有着长期稳定的经营历史，这样巴菲特才有更大的把握断定，公司在未来同样能够继续长期稳定经营，他才有信心继续长期持有这些百年老店的股票，相信这些"老古董"未来还能大幅升值。

那么这些"老古董"升值的情况如何呢？巴菲特搜集的历史统计数据证明，公司业务越稳定，股票也越赚钱：

根据美国《财富》杂志在 1988 年出版的投资手册，在全美 500 大制造业与 500 大服务业中，只有 6 家公司过去 10 年的股东权益报酬率超过 30%，最高的一家也不过只有 40.2%。

在 1977~1986 年间，总计 1 000 家公司中只有 25 家能够达到业绩优异的双重标准：连续 10 年平均股东权益报酬率达到 20%，且没有 1 年低于 15%。这些业绩上的超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的 25 家公司中有 24 家的表现超越标准普尔 500 指数。

巴菲特发现这些超级明星股有一个显著的共同特点，那就是业务的长期稳定性，它们个个都是非常稳定的老牌企业。除了一家企业是高科技企业和其他几家

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

③ Whitney Tilson: *Why Won't Buffett Invest in Tech Stocks?* March 6, 2000, http://www.fool.com/boringport.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡普通。它们大都出售的还是与 10 年前基本完全相同的、并非特别引人注目的产品，不过现在产品的销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之。

巴菲特分析 25 家超级明星股得出的结论是公司业务越稳定、越强大，股票越赚钱："继续增强那些已经相当强大的垄断经营权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。"①

美国沃顿商学院的股票长期投资研究权威西格尔教授用时间跨度更长的历史数据证明，公司业务越稳定，股票越赚钱。1957~2003 年这 46 年中，一直经营稳定、没有与其他公司合并重组的公司只有 20 家，它们的股票长期投资回报是市场平均水平的 3~37 倍。其中可口可乐是市场平均水平的 8 倍以上。

美国股市历史表明，公司历史越长，业务越稳定，股价长期表现越好。

那么在中国股市是不是同样如此呢？我们来看两个案例：一个是前面说的茅台。茅台地区酿酒的历史，最早可以追溯到公元前 135 年。茅台获得巴拿马万国博览会金奖，那是 92 年前的 1915 年。想一想，这个品牌经历过多少时代的更迭，经历了多少风风雨雨，到了现在，反而越来越著名。茅台于 2001 年上市之后，规模发展得越来越大，赢利越来越高，股价也是越涨越高，到 2007 年，股价已经上涨了 20 倍。

另一个案例是我们大家都非常熟悉的同仁堂。大家都看过《大宅门》，同仁堂有超过 300 年的历史，一直是给清朝皇帝供奉御药。这家老牌中药股在过去 10 年也涨了 7 倍多，也是股价非常看好的一家公司。

因此，如果想找到长期领先于市场的好股票，就一定要学习巴菲特，只买经营稳定的百年老店，或者未来的百年老店。相反，巴菲特认为，公司业务不稳定，就难以在原有的业务上做大做强，无法建立强大的竞争优势："一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成城堡一样坚不可摧的垄断经营权，而这样的垄断经营权正是企业持续取得超额利润的关键所在。"②

因此巴菲特只买长期稳定的老牌企业，而根本不买那些不稳定的企业。

我总结巴菲特有三个"不买"：

---

①② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，不买新公司。新公司刚刚成立，还没有经过风雨的考验，还没有证据显示出这些公司能够长期稳定地发展壮大。当年我们刚刚大学毕业时，找工作最讨厌的就是用人单位要求应聘者有几年的工作经验。我们说：凭什么要求我们有工作经验呢，谁不是从没有经验开始工作的呢？可是，当我们工作了几年，成为一个负责人之后，自己再去招聘新员工的时候，也是喜欢招聘那些有一定工作经验的人，因为经验是最大的财富，甚至远远比学历更重要。

巴菲特从来不投资新设立的公司。其实这是那些风险投资家喜欢的类型，而巴菲特是坚决回避风险的投资家，他追求赢利的确定性，他追求的是在很小风险下获得很大的赢利。

可能有人要问了：巴菲特买不买新股呢？

他不买。一是发行新股的往往不是老牌公司。二是即使是老牌公司发行新股，往往新股受到追捧，股价相对很高，巴菲特根本找不到大量低价买入的好机会。因此巴菲特不买新股。

第二，不买资产重组的垃圾股。许多投资者非常喜欢那些正在进行或是即将进行资产重组的、业绩很差的公司股票，他们认为这些垃圾股很可能会咸鱼翻身，甚至麻雀变凤凰，从而股价会有巨大增长。像中国股市 2007 年第一季度最火的是重组的 ST 股票，巴菲特在追踪了数百家具有麻雀变凤凰可能性的资产重组公司，把这些公司重组后的业绩与重组前的预期进行对比分析后发现，只有在极少数的情况下麻雀变成了凤凰，大多数情况下，麻雀还是麻雀。巴菲特的结论是："购买可能麻雀变凤凰的股票，巨大的希望往往变成巨大的失望。"[①]

从 1982 年起巴菲特在他想要收购企业的基本标准中公开声明："我们对那些可能由亏损转为赢利的反转型公司不感兴趣。"

既然麻雀很少能变成凤凰，那么投资人最好还是避开麻雀，只追凤凰。巴菲特之所以只追凤凰，而回避那些尽管有可能麻雀变凤凰但转变过程中问题严重、问题多的公司股票，因为巴菲特一辈子的投资经验表明，避开问题要比解决问题简单容易多了。

"尽管拥有长达 25 年之久的购买并监控大量不同企业的投资经验，查理和我还是没有学会如何解决公司经营中的困难问题。我们唯一学会的是避开这些

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1980.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题企业。在投资方面我们之所以已经做得非常成功，是因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的 1 英尺栏杆，而避开那些我们没有能力跨过的 7 英尺栏杆。也许可能看起来不太公平，但在投资中，专注于解决简单容易的问题往往要比解决那些困难问题的回报高得多。有时就像我们的《布法罗日报》开始发行周末版时遇到的棘手问题那样必须解决。另外，巨大的投资良机会出现在优秀公司遇到一次非常严重的但可以解决的大问题时，就像许多年前美国运通公司和 GEICO 的案例那样。然而，总的来说，躲避恶龙，而不是杀死它们，让我们发展得更好。”①

第三，不买高科技股。一个公司的主业之所以能够长期稳定，其根本原因在于其所在行业具有长期稳定性。这种产业正是巴菲特所钟爱的行业。而那些经常甚至很快发生重大变化的行业，如高科技行业和新兴行业等，巴菲特则认为其产业本身具有内在的不稳定性，难以对其长期前景进行可靠预测，所以巴菲特从不投资于高科技等快速变化、非常不稳定的高科技行业。

“对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期发展前景。在 30 年前，我们能预见到现在电视机制造行业或电脑行业的变化吗？当然不能。（就算是大部分热衷于进入这些行业的投资人和企业经理人也不能。）那么为什么查理和我非得认为我们能够预测其他快速变迁行业的发展前景呢？我们宁愿专注于那些容易预测的稳定行业。”②

对于一度炙手可热的科技网络股，巴菲特有三个拒绝的理由：

一是科技网络股不具有长期稳定性。“我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。”③

二是科技网络股尽管发展很快但却非常不稳定。“显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”④

三是科技网络股业务非常不稳定导致巴菲特无法估算出其股票的内在价值。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1989.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1993.

③ *Fortune*, December 15, 1995.

④ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我可以理性地预期投资可口可乐的现金流量。但是谁能够准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜，而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解。如果我们不能了解，我们就不会随便投资。”①

不过，巴菲特还是很讲哥们儿义气的：“虽然我们伯克希尔公司不能大量购买微软公司的股票，但是看在老朋友的份上，我个人买上 100 股。”2000 年开始，美国网络科技股泡沫破裂，股市狂跌，微软股票也是如此。巴菲特感叹：“我实在抹不开老朋友的面子，买了微软股票，结果还是犯了大错。”

前面我们谈了巴菲特如何看待公司业务的现在和过去，但对投资者来说，最重要的是未来，那么巴菲特如何看待公司业务的未来呢？

3. 大牌——未来很强大

我们要重视过去，但不能只看过去。不管以前公司曾经有过多么辉煌的历史，过去只是过去，过去并不能代表现在和未来。巴菲特提醒我们在投资时使用历史业绩数据一定要小心谨慎：如果历史书籍是发财致富的关键的话，那么《福布斯》世界 400 富翁排行榜上全部都是图书馆的图书管理员了。

我们不能只看现在。与过去悠久的历史相比，现在的一切都很短暂。与未来长期的发展相比，现在的一切都只是暂时的。

一个男孩追一个女孩，他疯狂地爱上了这个女孩，他对她好得不能再好，他向她求婚。但是女孩不答应：“你过去很爱我，你现在也很爱我，但是未来你还会很爱我吗？”巴菲特和这个女孩一样，要的不仅仅是过去和现在，他要的是长期的未来。

我们买股票，其实买的不是过去，也不是现在，而是未来。我们分析过去，分析现在，目的其实是为了判断未来。对于投资者来说，买股票买的是未来，最重要的是分析公司未来的竞争优势，未来的竞争优势决定了公司未来业绩的高低，也决定了未来股价的高低。正如巴菲特所说：“公司未来的经济命运，决定了投资者未来的经济命运。”因此，巴菲特选股的业务标准最重要的一条是，公

① *Businessweek*, July 5, 1999.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司具有良好的长期发展前景，巴菲特从 1977 年就公开宣布了这--选股原则，30 多年来始终不变。

我将巴菲特选股的第三条业务标准总结为两个字：大牌。我们去看电影，我们不仅是看很著名的明星，也不仅仅是看老牌的明星，我们一定要看的是超级明星，是大牌演员，他们是票房的保证。我们去看 NBA，看足球世界杯，我们不仅是看很著名的球星，也不仅仅是看老牌的球星，我们一定要看的是超级球星，是大牌球星，他们是决定比赛胜负和冠军归属的关键因素。一家公司的品牌只是名牌是不够的，只是老牌也是不够的，还必须是未来竞争力非常强大的大牌才行。

巴菲特选股不但要是名牌，是老牌，还要是大牌。巴菲特选股选的大牌可不是一般的大牌，而是非同一般的大牌。

一要规模大

巴菲特选股只选大牌，第一要看规模大不大。规模大，意味着公司产品在同类产品市场中的市场份额最大，公司是行业的主导者，是无可争议的龙头老大。

吉列公司是当今世界上生产和销售剃须刀片和剃须刀的最大厂商，多年来一直统治着全球剃须刀市场，以至于在许多国家里，吉列成为“剃须刀”的代名词。巴菲特认为吉列公司是一个拥有经济特许权的典型企业：“世界上每年剃须刀片消费量为 200 亿~210 亿片左右。其中 30% 是吉列生产的，但按市场份额计算，吉列在全球刀片销售额中占了 60%。吉列在某些国家和地区占有 90% 的市场份额，如斯堪的纳维亚和墨西哥。在现代人类生活中，一切都在发生变化，剃须同样也可以成为一种享受。

《华盛顿邮报》是在世界上最主要城市之一华盛顿发行的最大、最悠久、最具有影响力的报纸。20 世纪 70 年代初通过揭露水门事件和迫使理查德 · 尼克松总统辞职，《华盛顿邮报》获得了国际威望。1998 年年初《华盛顿邮报》是第一个报道美国总统克林顿与白宫实习生莱温斯基性丑闻事件的新闻媒体。《华盛顿邮报》获得了 18 项普利策奖。许多人认为它是继《纽约时报》后美国最有声望的报纸。公司 1/4 的收入来源于杂志，主要杂志《新闻周刊》在美国国内发行量超过 300 万份，国际发行数量超过 70 万份。同时，华盛顿邮报公司与纽约时报公司分别拥有国际先驱论坛报公司一半的股份，这份报纸在巴黎发行，并在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界各地的8个城市同时印刷，主要是转载《华盛顿邮报》和《纽约时报》的报道，报纸在全世界180个国家发行。《国际先驱论坛报》的发行量大约为24万份。

GEICO是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车、住房等财产、意外伤害保险服务。GEICO也是在美国排名第六的私人汽车保险公司，GEICO占有4%的市场份额。巴菲特的目标是争取让GEICO的市场份额提高到10%。这家公司接受了660万辆私家车的承保业务，拥有450万保单持有人。其中每位汽车保险客户平均每年向这家保险公司支付1 200美元。这家公司主要通过直销方式经营，提供一周7天，每天24小时的客户热线服务。一位GEICO的工作人员说："每周都有1万名驾驶员将自己的汽车保险转至GEICO。"这句话被写进了1995年伯克希尔公司的年报。

美国运通卡长久以来一直是一张收费卡，换个角度来理解，它并不是针对所有人的。正因为是这样，这张卡成为一种身份和地位的象征——拥有运通卡的人可以直截了当地向别人表明：我拥有良好的信用记录和社会地位。这在当时也是一种非常具有开创性的思维——公司并不是把自己的产品卖给所有人，而是卖给最有价值的人。与维萨卡和万事达卡那样的开放式银行卡联盟组织不同，美国运通是一家闭环型的银行卡机构，也就是说所有的运通卡都是由运通公司自己发放的，所以其信用卡发行量要远远小于维萨卡和万事达卡，因此，运通公司特别强调发展自己的品牌，细分市场，注重能够给公司带来高利润的、以高级商界人士为主的高端持卡人市场。据调查，全球500家大公司与组织中有7成以上使用美国运通公司卡。高端信用卡用户购买力强，而且因为他们消费的多是利润率比较高的奢侈品等高级产品与服务，提供这些商品与服务的商家也愿意向运通公司支付较高比例的刷卡消费佣金。通过向这些客户提供高品质、高档次的服务，提高他们对运通卡的品牌忠诚度，运通公司获得了丰厚的利润，从而实现了以较小的发卡量获得较大的消费市场份额。以2003年的数字为例，美国运通的发卡量在整个银行卡市场中只占近10%，但其客户的刷卡消费总额却占了全球银行卡消费市场的20.27%。

二要实力大

巴菲特选股也要选大牌，第二要看实力大不大。实力大到什么程度才算大？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大到用什么办法也打不垮。

谁也打不败，怎么也打不败，这才是真正的大牌球星；竞争对手谁也打不垮它，竞争对手用什么方法也打不垮它，这才是真正的大牌企业。

"对一家企业的品牌吸引力的真正检验方法是：如果有一个杰出的企业管理大师，而且他拥有充足的资金，那么由他来作为竞争对手的话，他能够对这家企业的品牌吸引力带来什么样的损害？

如果你给我 1 000 亿美元，再给我配备全美国最出色的 50 位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的饮料公司。但是，如果你是让我去打垮可口可乐，我会把这 1 000 亿美元还给你。尽管我很不愿意失去这 1 000 亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱一个地方小镇上的饮料厂的赢利或市场份额，我想我完全可以让它们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给它们带来很多麻烦。检验一家公司竞争实力的方法是，其竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲赢利为代价，可能会对该企业形成什么样的打击。"①

即使给你 1 000 亿美元，你也无法买到可口可乐的神秘配方，即使你买得到相同的工艺和配方，你也无法拥有百年品牌的历史情感，假若我给你 1 000 亿美元，你能买到可口可乐 121 年来在一代又一代消费者心中积累的情感吗？

为什么说打垮可口可乐是根本不可能的？

首先，可口可乐的配方你拿不到，神秘的配方非常保密，根本没有人知道。

其次，重建可口可乐的生产营销网络做不到。公司拥有无与伦比的全球生产和销售系统。可口可乐公司投入巨资在世界各地建立灌装厂，可口可乐公司向全球近 200 个国家约 1 000 家加盟瓶装厂商提供其糖浆和浓缩液，形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生产商的地位。1989 年可口可乐公司年报中说："在 20 世纪 20 年代，可口可乐公司开始转型，成为一家全球性企业。60 多年来，我们已经投入大量资金，建立起了广泛的商业渠道。目前我们公司的重置成本就高达 1 000 亿美元。"

再次，重新打造一个像可口可乐一样强大的品牌做不到。即使你拥有了同样的配方，生产了同样的产品，建造了同样强大的销售网络，但你无法拥有可口可

① ［美］安迪·基尔帕特里克著：《投资圣经——巴菲特的真实故事》，民主与建设出版社，2003 年，第 664 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐这 120 多年在美国人民心目中历史积淀下来的情感。没办法，可口可乐已经被人们熟悉了 120 多年了，我怎么样可以生产出来一个有 120 年历史的饮料呢？

现在同样举个例子，给你 1 000 亿元人民币，给你中国最好的 100 位经理人，让你重新建造一个白酒企业，让你去打败茅台，这可能吗？

别说让你来复制了，连茅台自己复制自己也做不到。

茅台一直受制于厂区面积太小，这导致它产量太小，远远不能满足市场的需要。最想再造一个茅台的，是茅台厂本身。20 世纪 70 年代，为了实现茅台酒产量要达到 1 万吨的指标，国家有关方面组织专门队伍，在名城遵义市郊生产茅台酒，但经历 10 余年，酿出的仍然不是茅台酒。1974 年，时任国务院副总理的方毅亲自主持茅台酒的易地生产规划，他对复制茅台非常有信心：原子弹都能造的中国，连茅台酒的秘密都不能揭开？一个姓周的海军副司令员，在全国找了 50 多个地方，最后在遵义近郊找到一块宝地，这里和茅台镇相距 100 多公里，按道理说，气候属同类。于是，他们依样照葫芦画瓢从茅台酒厂搬来全套酿造工艺、最好的酿酒技师、发酵的大曲乃至窖泥，还有一箱子的灰尘，据说这里面有酿造茅台酒必需的微生物，把所需全部搬迁到新址，开始了筹建茅台酒异地试验场、再造一个茅台厂的工作。茅台酒酿制的周期本来就很漫长，这次复制实验更加漫长，进行了 11 年，一共进行了 9 个周期、63 轮的制造。

1985 年，全国评酒委员会考评小组组长周恒刚带领 50 多名专家，前来考察易地生产的茅台酒的实验成果。结果如何呢？这种严格按照茅台酒工艺制造的酒，的确是好酒，但并不是茅台。这种仿制酒本来起名叫“茅艺”，方毅题名为“酒中珍品”，因此更名为“珍酒”。就此，再也没有人复制茅台酒了。

不仅仅是在相距不过百余公里外的遵义，在中国台湾、在日本，不知多少人感叹茅台酒的珍贵，明里暗里，挖空心思偷师学艺，结果所有复制茅台的想法无不以失败而告终。

即使你现在找到了同样的工艺，有了同样的生产区域，然后你生产出来同样质量的茅台，但是你拿不到茅台这个品牌，你怎么样能取代从 1915 年获得博览会金奖到现在 94 年的历史呢？当年开国大典周恩来总理就选了茅台作为开国大典的宴会用酒，国宴就指定用茅台，你想想现在我们再生产酒还能获得类似的国酒历史地位吗？

这些真正的大牌是给我们再多的钱、再优秀的经理人、再好的资源都无法把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们打败的，这样的品牌才称得上是未来必然会继续是行业龙头的大牌。

既然打不败，打不垮，最好的办法就是买下拥有那些著名品牌的行业龙头公司的股票，抱着这样的宝盆，想不赚钱都难。

三要前景大

巴菲特选股只选大牌，第三要看前景大不大。巴菲特购买的公司不仅是大牌，而且是未来会发展得越来越大的大牌。巴菲特最渴望的，是那种非常有把握，甚至可以说几乎绝对有把握发展为更大的大牌，巴菲特喜欢这种发展成更大的大牌的可能性是“未来注定必然如此”：

> 在可流通的证券中，我们寻找相似的可预测性……像可口可乐和吉列这样的公司很可能会被贴上“未来注定必然如此”的标签。在诚实地评估这些公司后，最终从来没有哪位明智的观察家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内可口可乐和吉列会继续在其遍布世界的领域中占据主导地位的能力。实际上它们的主导地位很可能会更加强大。在过去的10年中，两家公司都已经明显地扩大了它们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中它们还会再创佳绩。①

可口可乐占全世界饮料销售量的44%，吉列则拥有60%的剃须刀市场占有率（以销售额计），长期以来享有傲视全球的行业竞争力，是无可争议的行业龙头。一个多世纪以来，世界范围内可口可乐员工们将1盎司的可口可乐糖浆兑入6.5盎司的碳化水，没有哪种产品有这样的普及率。

巴菲特告诉《福布斯》杂志说，他购买可口可乐的一个主要原因就是，在这个大众口味日趋相同的世界里，可口可乐的股票价格并没有反映出其在国际市场销售额中的增长。巴菲特买入可口可乐股票后感叹道：“当时我看到的是，很明显、很吸引人……世界上最流行的产品为自己建立了一座新的丰碑，它在海外的销量爆炸式地迅速膨胀。”巴菲特在1988年、1989年买入可口可乐股票时，可口可乐销售局限于美国地区，海外市场份额只有15%。而巴菲特买入之后，正如他所预计的那样，可口可乐国际市场开始出现了爆发性的增长，现在可口可乐的销

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量65%来自于海外市场。

可口可乐公司对软饮料产业的前景非常乐观，在它们的1995年年报中对公司业务前景描述如下："我们开发最少的市场是什么？是人本身。人们一整天里可以什么都不吃，但是这个星球上57亿人口中的每一个人却必须消耗2升的水分才能生存。而我们目前只提供了其中不到3%的数量。"

可口可乐公司在国际市场的销售增长很快，目前70%的销售额和80%的利润来自于国际市场。而且国际市场的增长潜力仍然很大。美国人均年消费可乐量为395瓶，而全球范围内人均年消费可乐量只有64瓶。这一巨大的差距代表着可口可乐在全球饮料市场继续增长的巨大潜力。这种大牌企业，在未来竞争中继续长期胜出的胜算大，大到巴菲特称之为"未来注定必然如此"。

我们就要寻找那些现在是大牌、未来必然还是大牌，甚至是更大的大牌的卓越公司，这样的公司才值得我们长期投资。

那么我们投资这样既是名牌又是老牌、大牌的超级明星公司的股票，投资业绩会如何呢？我们来看看巴菲特投资这类一流业务的公司股票的业绩。

1976年巴菲特投资4 571万美元购买了GEICO保险公司的股票，持有20年，赢利23亿美元，增值50倍。1989年他投资6亿美元买入吉列刀片的股票，到2007年年初已持有18年，赚了45亿美元，投资收益率为7.5倍。在1988年他投资13亿美元买入可口可乐股票，至2007年年底，持有19年，赢利110亿美元，涨幅8.46倍以上。1973年他用1 062万美元买入华盛顿邮报的股票，2007年年底增值为13.67亿美元，持有34年，投资收益率高达135倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

如果我们把眼光放得更长远一点，回顾一下过去悠久的历史，你会发现投资这些既是名牌又是老牌、大牌的公司，你的收益竟然会那么高，高得你连做梦都想不到。你能想象得到吗？

从1919年开始投资可口可乐，一直持有到1993年，则会增值5万倍。茅台从2001年8月上市到2007年12月茅台复权价最高涨到934元，7年多上涨了近30倍。

再聪明的大脑，也不如买一只业务一流的名牌、老牌、大牌三全齐美的超级明星股。

当然，正如巴菲特所说，他寻寻觅觅了一辈子，也只寻觅到极少数公司的业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务能够长期保持一流，甚至超一流，只有极少数的公司竞争优势长期持续性称得上“未来注定必然如此”。

看看几年之前通用汽车、IBM 和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都有很长一段时间风光无限。它们表面上看起来似乎所向无敌，但事实表明，后来它们衰落得很快，甚至到了破产的边缘。尽管有一些公司现在是无可争议的行业龙头，拥有无与伦比的竞争优势，但未来能够长期保持如此龙头地位的，实在是少之又少，大多数公司并不能做到基业长青。

巴菲特一生的投资经验表明，在确定一家未来龙头地位注定必然如此的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管曾经高高在上，但在竞争性攻击下会脆弱得不堪一击，甚至会轰然倒塌。

能够像可口可乐和茅台这样未来必然是行业龙头的超级明星企业实在是凤毛麟角，如果我们只限于此，投资范围就会太小了，那么我们该怎么办呢？

巴菲特也遇到了这样的问题。他的解决办法是：“考虑到成为一家未来注定必然如此的公司有多么困难，查理和我认识到我们所能发现未来注定必然如此的企业数目永远不能赶上‘蓝筹股 50 家’排行榜，甚至‘璀璨明星 20 颗’。因此，在我们投资组合中除了未来注定必然如此的公司外，我们还增加了几家‘可能性高的公司’。”[①]

也就是说，除了寻找有十足把握的未来超级明星公司之外，我们可以适当选择一些未来有很大的可能性成为或者继续长期保持行业名牌、老牌、大牌的超级明星股公司。就像一个教练在比赛时，除了主力阵容以外，还要有一批替补阵容，这些替补阵容中，有可能会出现未来的超级明星。

以上我们总结归纳了巴菲特选股的三个业务标准：现在是名牌，过去是老牌，未来是大牌，这类拥有一流业务的优秀企业有很大可能为我们带来超额的投资回报。衡量公司业务是否一流的标准就是企业是否具有可持续竞争优势，并且这种优势能够持续很长时间。

那么是不是只要业务一流的公司股票，肯定就是超级明星公司，肯定会成为超级明星股呢？

绝对不是！邓小平有句名言：要两手抓，两手都要硬。一个企业要成功，一

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*,1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是要有好的业务，二是要有好的管理，一个是左手，一个是右手，两手都要硬，才会有过硬的业绩，才会有良好的股价表现。因此巴菲特选股既要求有一流的业务，又要求有一流的管理。那么巴菲特如何判断公司的管理是否一流呢？请看下一章《一流管理》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

一流管理

现在我们买入公司或股票时，我们不但会坚持寻找一流的公司，同时我们坚持这些一流的公司还要有一流的管理。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个企业要成为伟大的企业，不仅要有伟大的业务，还要有伟大的管理。再好的业务，没有优秀的管理，也不会产生优秀的业绩回报。管理不是最重要的，但是是非常重要的。巴菲特选股时，首先要求一流的业务，其次要求一流的管理，二者完美结合，肯定能让长期投资者取得非凡的投资回报。

一个公司的管理是否一流，关键在于管理者。因为管理是管人，打铁先得自身硬，管理者要管理别人做到一流，自己本身必须一流。

那么巴菲特选股为什么如此强调管理者的重要性呢？再好的赛马，如果没有好的骑手，也难以遥遥领先取得冠军。巴菲特认为，业务是赛马，管理者是骑手。业务不行，再好的管理者也白搭。他曾说："骑在好马上，优秀的骑手可以风驰电掣，而骑在衰弱的老马上，再优秀的骑手也无法飞奔。"

因此，巴菲特在长期选股的经验中发现，选股时，业务重要，人也很重要。他告诫我们："在收购公司和买入股票时，我们想要购买的目标公司不仅要业务优秀，还要有非凡出众、聪明能干、受人敬爱的管理者。"

有这样一个故事：

有位牧师准备去教堂布道，他正在准备第二天的演说。他的小儿子约翰只有六七岁，正是调皮捣蛋的时候，在他旁边是跑来跑去，又吵又闹。牧师被惹烦了："去去去，一边安安静静待着去，我正准备第二天的布道演说呢！"小家伙依旧又跑又跳、又吵又闹。

牧师实在气得不耐烦了，随手从桌子边找来一本过期的旧杂志，正好翻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到一页上有一个彩色的世界地图，他就把这页撕下来，“咔咔咔”撕成碎片，然后把这些碎片拿到他的小儿子约翰面前，告诉他：“你能把这张世界地图给我拼好了，我就给你买最好吃的冰激凌。”

他想，这世界地图撕成这么多碎片，小孩子又不懂世界各国在地图上的位置，他要把这个世界地图拼起来，那肯定得花上好几个小时，起码自己可以清净一段比较长的时间了。于是他把这些世界地图的碎片交给了小儿子之后，就继续专心准备他的演说了。

没想到，只过了10分钟，他的小儿子就跑过来了：“爸爸，拼好了，你看看。”“不可能，你都不知道世界地图是什么样子的，你怎么可能这么快就拼好了呢？”

小儿子说：“这很简单，你看。”

小儿子把那张世界地图翻了过来，背面是一个人的头像。“只要人对了，世界就对了。”

这个牧师一听，内心一震：“好儿子，谢谢你，我今天要给你买两个冰激凌，我要好好感谢你，因为你给了我一个非常好的布道演说题目，人对了，世界就对了。”

人对了，世界就对了。公司是做事的，而做事需要人。人对了，事就成了。人不对，事就很难成。所以，管理上最重要的不是事，而是人。

著名管理学家吉姆·柯林斯回顾了他在写作《基业长青》(*Built to Last*)和《从优秀到卓越》(*Good to Great*)这两本商业畅销书著作中所积累的长达14年的研究和采访内容后，他吃惊地发现：企业领导人最重大的决策不是解决“什么”，而是解决“谁”的问题。企业能否保持基业长青，最关键的决策不是战略，而是关于人的决策。

那么涉及人的决策为何如此重要呢？

1978年，吉姆·罗根和他的搭档马格斯·斯达普成为首次由皇帝坡(Emperor Face)攀登加拿大洛基山脉罗伯逊峰的人。直至今天，所有其他试图由该坡登顶的人不是死了，就是半途而废。于是，柯林斯问罗根：“为什么你们能够登上去呢？”罗根回答说：“因为我做了一个最重要的决定，我选对了搭档。”他说，有一处，也就是所谓的“死亡区”，一旦越过的话，就没有退路了。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者是登顶，或者死去——没有回头路可走。他们不知道在过了这个地方后还会出现什么情况，也不知道天气状况将会如何。那么，面对这些不确定性，你最好的抵御手段是什么呢？就是找到能够应付登山过程中可能出现任何情况的人。

就像一个皇帝一样，他不可能管理每一片国土、每一个国民，他唯一能做的就是选择好他的宰相，宰相选好了，国家就治理好了，否则他就是有三头六臂，也做不好。上市公司就像一个国家，投资者是皇帝，而经理人就是他的宰相。

公司的未来是不确定的，越是长期投资，面临的不确定性越大。巴菲特投资往往是十几年、几十年，甚至一辈子，他再天才的大脑也无法预料所有的不确定性，他唯一能够做的，就是寻找最能干且最值得信任的管理者，他们是能够应对一切局面的人，无论未来会是什么样的情况。

毛泽东在中国革命的早期就强调干部问题的重要性："指导伟大的革命，要有伟大的党，要有许多最好的干部。"他还提出："政治路线确定之后，干部就是决定的因素。"邓小平南方谈话也指出："中国的事情能不能办好，社会主义和改革开放能不能坚持，经济能不能快一点发展起来，国家能不能长治久安，从一定意义上讲，关键在人。"

关键在人，这其实是我们古人早就传下来的智慧。

汉高祖刘邦称帝后在洛阳南宫置酒招待大臣，席间问众臣："吾所以有天下者何？项氏所以失天下者何？"众大臣各抒己见，纷纷斥责项羽功过不分，赏罚不明，贤者疑之，有功者损之等。

而刘邦最后却说："公知其一，未知其二矣。"

刘邦自己说了最关键的原因："夫运筹帷幄之中，决胜于千里之外，吾不如子房；镇国家，扶百姓，给饷馈，不绝粮道，吾不如萧何；连百万之军，战必胜，攻必克，吾不如韩信。此三者，皆人杰也，吾能用之，此吾所以取天下也。项羽有一范增而不能用，此其所以为我擒也。"

刘邦得天下，关键在选对了人。

三国演义中的刘备，原来拼了几十年，结果一事无成，既没有土地，也没有兵马。后来用了诸葛亮之后，才三分天下，独霸一方。

治国，关键在选人。

选股，关键也在选人。

巴菲特的投资经验表明，选股时人的因素很关键，管理者是好是差，对公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利能力影响很大，对投资结果影响也很大。选人选对了，股也就选对了。巴菲特说，他实际上只有两项工作，一项是投资，把资本投在合理的项目上，另一项是选人，吸引并留住才华横溢的经理们来管理公司各种各样的业务。

巴菲特把自己选人的工作比喻为组建一支超级明星队，他要选的人本来就是超级明星，他要做的就是让这些超级明星尽情发挥才能："如果我的工作是管理一支高尔夫球队，而且曾赢得 6 次美国名人赛冠军的杰克 · 尼克劳斯愿意为我打球，或者第一位 4 次获得美国名人赛冠军的美国职业高尔夫球手阿诺德 · 帕尔默也愿意为我打球，那么我根本不会指导他们如何挥杆击球。"

选到优秀的管理者，他们自然就能创造好的业绩，正如优秀的球员几乎可以使任何球队经理成绩斐然。巴菲特说："我们持续受惠于所持股的这些公司的超凡出众的经理人，他们品德高尚、能力出众、始终为股东着想，我们投资这些公司所取得的非凡的投资回报，恰恰反映了这些经理人非凡的个人品质。"

巴菲特非常认同奥美广告公司的天才创始人大卫 · 奥格威说的话："如果我们每个人都雇用比我们矮的人，那么我们就会变成一家侏儒公司。但是，如果我们每个人都雇用比我们高的人，那么我们就会成为一家巨人公司。"

巴菲特总结自己选人的成功经验是，与伟人合作才能创造伟业："我们投资我们下属的公司，之所以能够取得非凡的回报，关键在于这些公司有一批非凡的经理人，他们具备非凡的品德跟非凡的能力，为我们创造了非凡的投资回报。"

选人选错了，股也就选错了。在选人上，巴菲特有成功，也有许多失败。在犯下很多错误后，巴菲特总结出失败的教训是，与坏人合作只会竹篮打水一场空："如果一个企业的经理人品质恶劣，根本不具备值得自己敬佩的优良品质，无论他们的企业发展前景多么诱人，长期投资也只能是竹篮打水一场空。"

因此巴菲特总结出了一个非常严格的选人标准：只选择那些自己喜欢、信任而且敬佩的经理人管理的优秀企业。

我将其归纳为：选股就是选人，投资就是投人。

那么巴菲特选人的标准是什么呢？德才兼备。

大家想一下，当你买一家公司股票的时候，其实就是把你的钱委托给这家公司的管理人帮你管理，那么你投入的资本能够升值多少，在很大程度上取决于你选择的这家公司管理人是否值得托付。

那么什么样的人才值得我们把自己的血汗钱托付给他呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史是最好的教科书。中国历史上已经有太多帝王托孤的故事。老皇帝把自己的幼子托付给他最信任的一个大臣时，他托付的不仅仅是金钱，不仅仅是事业，托付的是自己和历代祖先创下来的江山和整个皇室家族的命运。也许这些老皇帝选择托孤大臣的标准对我们选股时选人有借鉴意义。

大家最熟悉的一个帝王托孤的故事，是《三国演义》中刘备白帝城托孤。刘备把自己年幼的儿子刘禅和整个蜀国托付给了诸葛亮。当时刘备是刚刚打了败仗，刘备的小孩阿斗还小，年幼无知，根本没有能力治理这个国家，所以说刘备把他的儿子托付给谁，就等于他把整个江山社稷托付给了谁。

刘备选择托孤大臣时，首先此人一定要非常非常值得信任。如果此人没有让他信任的品德的话，以后他有可能夺了他儿子的皇位取而代之，这等于引狼入室，选了一个强盗，选了一个把自己一世的心血都夺走的坏人。

但是这个托孤大臣只有德还不行，还必须有才。假如你选了一个笨蛋，由他来协助自己的儿子治理国家的话，可能治理不了多久，就又被别人夺去了。所以，他要找到一个既在品德方面值得他非常信任，又在才能方面值得他托付的人。

最后他选择了诸葛亮，这也是他唯一的选择。尽管从亲密关系上，他有许多比诸葛亮更亲的皇亲国戚，有许多比诸葛亮跟随他更久的老战友，但他为什么没有托付给他们呢？他们的品德无可挑剔，但是他们没有能力。也许还有比诸葛亮能力更强的人，便这些人没有诸葛亮这样值得他信任的品德。只有诸葛亮才是最值得他托孤的大臣，因为诸葛亮德才兼备。

当你判断一个公司的管理层值不值得你把财产委托给他们进行打理的时候，你要像皇帝托孤时一样判断一下，他们是否是德才兼备，既有非常高尚的品德，又有非常高超的能力。也许，你会说，托孤这个比喻太过了，我们不是把所有的钱都投到一家上市公司，我们只是把一部分小钱交给上市公司而已。

其实道理还是一样。你可以假设你就是一个皇帝，你的一部分钱就是你的一小块儿疆土，你把这块儿疆土托付给什么样的大臣治理呢？如果你选择的人是曹操，曹操最后会把你的江山篡夺走。如果你选择的人是和坤，和坤能把你的国库给掏空了。作为皇帝，他一定要选一个德才兼备的人帮他治理好每一块儿疆土。作为股东，你一定要选一个德才兼备的人帮你管理好每一元钱。

巴菲特选股时，比我们普通投资者更加重视选人，因为他一只股票投资上千万美元、上亿美元，甚至几十亿美元，他选人不容有失，否则人财两空。巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特在犯了一些错误之后，最终学会了一条选股原则：只与自己喜欢、信任而且敬佩的人合作。

巴菲特明白仅仅依靠这一个原则本身并不能确保投资成功，如果业务不行，比如二流的纺织厂或百货店，并不会仅仅因为它们的经理人像你愿意以女相许的女婿那样优秀，就一定会生意兴隆。但是，巴菲特发现，与伟人在一起才能成就伟业："一位投资者，如果尽量与那些经济特征优良的企业中具有如此优秀品质的经理人合作，肯定能成就伟业。"巴菲特选人的标准非常高：我要选择的管理人是我愿意把女儿嫁给他的那种人。

皇帝是托子，巴菲特是托女。

不管是托子，还是托女，他们托的都是德才兼备的人。

我们投资者不是托子，也不是托女，而是托钱。但选股就是选人，投资就是投人，巴菲特选股也像皇帝选择托孤大臣一样，像父母为女儿选择如意郎君一样，选择企业管理人的标准同样是德才兼备。

那么一个企业管理者应该具备怎样的品德和才能才符合巴菲特德才兼备的标准呢？巴菲特心中德才兼备的管理者是这样的：他们热爱自己的公司，像所有者那样思考，他们的所作所为表现出高尚的品德与出众的能力。

可见巴菲特想要的德才兼备，绝对不是一般的小德，也不是一般的小才。因为巴菲特选股选的都是行业数一数二的大公司，这些大公司的管理者必须德才兼备，德必须是非同一般的大德，同时才也必须是非同一般的大才，这样的人才能够管理好大公司，成大事，创大业，才值得巴菲特把千万美元、亿万美元的资金托付给他经营管理。

何为大德？何为大才？我将巴菲特的标准总结为："大德在无我，大才在无为。"

巴菲特选人首先重德。可以说品德往往比才能更重要。巴菲特发现，与好人在一起能成好事，与坏人在一起只会坏事，他曾说："我们愿意继续与我们喜欢而且敬重的人一起共事，这不仅可以使取得良好结果的机会最大化，而且可以保证良好的合作过程。另一方面，与那些令你倒胃口的人合作就像为了钱而结婚——这在任何环境下都是一个坏主意，如果你已经非常富有，那你绝对是疯了。"

相反，巴菲特绝不希望与那些根本不具备值得自己敬佩的优良品质的经理为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伍，无论他们所在的企业发展前景多么具有吸引力。

因为巴菲特有过不少教训，他深知，与坏人为伍只会坏事："与一个品质恶劣的家伙为伍，我们从来只能是竹篮打水一场空。"

一个大企业家，在管理一个大企业时，是在做一番大事业，必须放下自我，忘掉个人的利益，这样才能成就一番大的事业。大德在于无我，无我有两重境界。

1. 巴菲特选人标准之一：说老实话

无我的最低境界是诚实，不死要面子说假话，宁愿丢面子也说老实话。也许你会说，这个境界也太低了，连幼儿园的小朋友也做得到。错！

事实上，很多幼儿园小朋友能够做到的事，成年人反而做不到。事实上，很多普通人能够做到的事，公司高管反而做不到。我们经常会看到，一个公司发布公开信息称："本公司无应披露和未披露之事宜。"但是你看它股价天天猛涨，傻子都知道肯定有事。

过两天公司又披露了：本公司仍然无应披露未披露之事宜。等股价涨了一个星期，甚至一两个月之后，公司终于披露实情了：有重大事宜，要进行重大重组。上市公司管理层不说实话的时候，他们比幼儿园的小朋友聪明多了，他们不但撒谎，而且为自己辩护的手法也非常的高明。

在上市公司管理层解释自己的年度业绩是否达到预定目标时，最为明显。你看看上市公司的年报，有几家公司的管理层会在年报里说，他们犯了什么什么重大错误，导致今年亏损。

他们只会为了自己的面子，百般辩护说：今年发生重大亏损，是由于宏观方面的什么什么原因，是由于政策方面的什么什么原因，是由于行业方面的什么什么原因，是由于什么什么我们无法预知的原因。有一千条、一万条原因，却没有一条自己的原因，他们总是百般地推卸自己的责任。

这些管理层为自己制定了业绩的标准。如果这一年度达到了业绩标准，他们会大吹自己多么多么英明，自己多么多么能干。但是一旦发现达不到，为了免除辩护解释的麻烦，他们干脆换一个新的业绩衡量标准，他们会说，新的业绩标准更适合公司的实际情况。

巴菲特这样讽刺这些死要面子的管理者：这些管理者就像一个射箭的箭手一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，朝着一个空白的靶子射箭，把箭射到靶子上之后，就在那个箭射中的地方画一个红心，结果给别人一看，正好射中这个。事实上他是先射箭，后画靶心，而不是先画靶心后射箭。

一个人如果不诚实的话，我们会坚决甩掉他，坚决不再跟他做朋友，坚决跟他一刀两断。一个上市公司管理人如果不诚实的话，我们要坚决甩掉这种人管理的公司股票，坚决不和不诚实的管理人以及不诚实的上市公司打交道。

巴菲特非常赞同他的另一位投资导师费雪的观点。在所有判断公司是否值得投资的标准中，费雪非常重视公司管理层的诚信状况。在 1959 年他斩钉截铁地提出："不管其他所有事务上得到多高的评价，如果管理阶层对股东没有强烈的责任感而令人深感怀疑的话，投资人绝对不要认真考虑投资这样一家公司。"①

诚实就是巴菲特选人的第一个标准，一定要说老实话，这是他选人最低的品德标准。当然诚实是普通人也应该具有的品德。

2. 巴菲特选人标准之二：做老实人

说老实话只是巴菲特选人的品德的最低标准，那么品德的最高标准是什么呢？正直。通俗地说，就是做老实人。大家都知道，做老实人的后果是什么呀？做老实人吃亏。但是，肯吃亏才是真正的老实人。是不是老实人，就要看他肯不肯吃亏。

那么，当一个上市公司的管理人自己的个人利益与公司的集体利益发生冲突的时候，宁愿自己吃亏也不让公司吃亏，也不让股东吃亏，这样的人才是老实人。

如果宁愿让公司和股东吃亏，也绝不让自己吃亏，这种管理人肯定不是老实人。

巴菲特选人的第二个标准是做老实人。这种管理人，老老实实做老实人，他忘记了自己的利益，达到了忘我、无我的境界，达到了我们毛主席所说的"全心全意为人民服务"的境界，他是全心全意为股东服务，股东利益至上，股东利益高于一切，他绝对是一个有着非常高尚品德的人，脱离了低级趣味的人，所以我把做老实人称为巴菲特选人的品德最高标准。

① [美] 菲利普 · 费雪著：《怎样选择成长股》，海南出版社、三环出版社，1999 年，第 56 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，任何一个上市公司高管都要牢记美国前总统肯尼迪的名言："不要问这个国家为你做了什么，而要问你为这个国家做了什么。"

上市公司的高管永远不要问自己从这个上市公司拿到了什么，从股东那里拿到了什么，而要问自己为上市公司做了什么，为上市公司的股东创造了什么，奉献了什么。只有那些全心全意为股东服务，这样的管理人才是巴菲特愿意信任，愿意以一生的财富相托付，愿意"以女相嫁"的管理人。

全心全意为股东服务，老老实实为股东创造更大的价值，就是巴菲特选人的品德方面的最高标准。巴菲特经常为他选的那些公司管理人的高尚品德而感动，他们品德高尚到宁愿自己吃大亏而不愿让股东和公司吃小亏。

巴菲特经常提到一个品德非常高尚的老实型经理人叫比尔·柴尔德，他是美国犹他州威利（R. C. Willey）家具零售商店的总裁，这家店是犹他州家具零售行业的霸主。巴菲特在 1995 年从比尔手里收购了这家公司的控股权，继续聘任比尔作为总裁负责公司的经营管理。

比尔是摩门教徒，他手下的高级管理人员大多数也都是摩门教徒。按照摩门教规定，每个星期天如无特殊困难，必须参加教会聚会，这一天禁止工作。比尔和他的管理团队严格遵守教规，星期天一定要到教堂参加聚会，所以他们的商店星期天不开门，也不营业。

星期天，那可是购物的黄金时间，这么大一家家具店，竟然星期天不开门、不营业，损失多大啊。对竞争对手来说，多一个周末的黄金营业时间，优势多大啊。

但是，这家公司星期天不营业，生意却越来越兴隆。1954 年刚开业时，一年只有 25 万美元的营业额，但到了 1999 年已经上涨到了 34 200 万美元，营业额猛涨了 1 368 倍。

1997 年，在巴菲特收购了这家公司 4 年之后，比尔就向巴菲特提出向外地扩张的建议。

比尔说：我们能在犹他州做得非常成功，我相信我们在别的州同样能够做得非常成功，所以说我们应该到其他城市去开分店。我在博伊西这个城市看中了一个地方，我觉得在这个地方开一家分店，生意肯定会非常好。

巴菲特却并不这样认为。在犹他州威利家具商店有 40 多年的经营历史，有着良好的口碑，尽管周日不营业，生意照样能够做得非常好，远远领先于竞争对手。但是在一个陌生的城市，只是一个新店，刚开门，而且周日又不营业，能竟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争得过当地经营历史更长而且一周营业 7 天的强大竞争对手吗？

巴菲特说：尽管我对公司到陌生的城市开新店能否成功表示怀疑，但是，你是总经理，你有权自己决策，我尊重你的选择，也尊重你的宗教信仰。

比尔一听，马上提出了一个让巴菲特感到震惊的建议：这样吧，为了不让你和其他股东吃亏，我个人负担建店买地盖楼的全部成本 900 万美元。建成并开业之后，如果事实证明这个新店开得很成功，生意确实很好、很赚钱，那我就按照建店的成本价原价卖回给股东。如果事实证明这个新店失败了，生意不好，不赚钱，公司就把生意撤回去，把店关掉，留下这栋空楼给我，我愿意个人赔钱，完全承担这个损失。

巴菲特说：你这么够意思，我很感动，但这样做可不行，赚钱我们大家分，股东有份，你也有份，赔钱你一个人来赔，这不公平，我们股东也得分担亏损。

比尔说：不。正是因为我和大部分管理人员是摩门教的信徒，按照摩门教的规定，我们才决定周日不营业，如果由此造成新店的失败，损失应该由我本人来承担。

于是他就个人出资了 900 万美元，在博伊西这个小城买地盖楼建新店。

1999 年 8 月博伊西的威利家具新店建成开业了，结果在当地引起轰动，生意好得惊人。开业那天，人山人海，把店里的玻璃都给挤碎了，开张一个月的营业额创了当地的最高纪录，非常成功。

比尔一看新店成功了，马上就在一个月之内就把新店相关的房产地产和所有其他资产按照成本价卖回给了母公司。

要知道，就在新店开张到将资产卖回母公司这两年里，他买的这块地已经增值了相当大的幅度，他还是按照成本价卖回去，而且更让人敬佩的是，他把这个店卖回给股东的时候，他竟然连自己投资的 900 万美元两年期间的利息一分钱都没有收。

开业一个月之后，博伊西的新店搞了一个盛大的庆祝仪式。作为公司的董事长，巴菲特亲自去剪彩。巴菲特在致辞中说，这家新店的销售增长之快，远远超过他的预期，短短一个月，已经成为爱达荷地区最大的家具商店，营业额远远超过同行。他根本没有想到，这家周末不营业的新店在一个月内竟然能取得如此大的成功。他更是没有想到，一个公司的经理人，愿意自己出资建设新店，而且取得巨大成功后愿意按成本价卖回给公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特感叹：像比尔这样愿意全心全意为股东服务的管理人，愿意老老实实地做管理人，宁肯自己吃亏也不让股东吃亏的经理人，实在是太少见了，我能与这样的经理人共事，我感到非常非常自豪，非常非常荣幸，我每天都高兴得像跳舞一样去上班。

遗憾的是，上市公司高管里面宁愿自己吃亏也不让股东吃亏的老实人越来越稀少，而那些宁愿让股东吃大亏也不愿让自己少捞一分钱的经理人越来越多。

19世纪90年代，美国劳工联盟主席高姆帕斯把劳工组织的目标精辟地归纳为一个口号："更多！"（More!）要求给劳工更多的工资。

没想到这个普通员工的口号，到20世纪90年代却成为美国公司的高管们的口号，他们让股东们遭受了重大的财务损失，自己从公司捞了很多，富得流油。

让巴菲特感到深恶痛绝的是，近几年来一个十分常见的丑恶现象是，许多上市公司的首席执行官本身决策失误，造成公司出现灾难性的亏损，使股东们持有的股票市值损失高达几十亿美元，但这些家伙竟然口袋里装得满满的扬长而去。事实上，这些家伙一边鼓励投资者买入公司股票，与此同时自己却趁机大量抛出股票，有时还想方设法掩藏自己出货的行径。最为可耻的是，他们把股东当做是很容易受骗上当的笨蛋，而根本不是一起经营公司的合作伙伴。

虽然安然公司丑闻已经成为上市公司欺骗、误导股东的典型案例，但高管的这种贪婪行为在美国上市公司中绝非特例。

巴菲特曾听过一个故事，很好地描述了公司经理人对待股东的那种极为常见的态度。在一个宴会上，有位美丽娇艳的女人，悄悄溜到一位上市公司首席执行官身边，轻启性感的双唇，用极为诱惑的声音说道："只要你告诉我你想要什么，我愿意为你做任何事！"这位首席执行官毫不犹豫地回答："重新制定我的股票期权行权价格。"股票期权是公司给高管的未来某一时期行使购买本公司股票的权利，购买价格是事先约定的。约定的价格越低，公司的股价越涨，高管行使期权购买股票赚到的钱就越多。

巴菲特感叹：过去十多年来，公司高管诚信正直的道德已经沦丧。尽管上市公司股票价格不断上涨，但公司经理人却不断沉沦。

不过，必须注意的是，大部分的高管私底下都是邻居般亲切的好好先生和女士，你会很信任他们的为人处世，甚至可以把子女托付给他们照看。不过同样是这些高管们，近年来在工作岗位上的表现却十分拙劣，尽管表现平庸，却假造业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩数字，借以获取不当的高额薪酬待遇。同样是这些人，你不能信任他们而投资他们管理的公司股票。

为股东口袋赚钱的、诚实正直的公司经理人越来越少，从股东口袋里掏钱、骗钱的公司经理人越来越多。贪婪无耻的上市公司高管越多，老实可靠的上市公司高管就越可贵。

巴菲特选人的第二个标准看起来很简单，就是做一个老老实实为股东谋取最大利益的老实人，全心全意为股东服务，而不是全心全意为自己赚钱，可惜要在公司高管中找到这样的老实人实在太不简单了。

如果你找到了，赶紧买这个公司的股票。

前面我们把巴菲特选择上市公司管理人的品德标准归纳为两条：说老实话，做老实人。说老实话就是对股东要诚实，而做老实人则是时刻忘记自己的利益得失，做到股东利益高于一切，全心全意为股东服务。

说老实话和做老实人，这两条选人标准都是关于品德方面的标准。但是你有再高的品德，再大的大德，如果你不能为股东赚钱的话，都是白搭。因为股东到这个上市公司是来投资赚钱的，作为一个管理人的根本工作目标就是为股东赚钱，让股东投入的资本不断增值。

所以说，公司经理人必须德才兼备。有德之外，还必须有才。有一般的小才还不行，小才只能短期赚小钱。还要有大才，有大才才能做到长期赚大钱。

那么，什么样的才干是大才呢？大才在于无为。无为不是无所作为。无为是不做任何对公司经理人自己更有利、对公司未必真正有利的事，而只做有利于股东价值长期增长的大事。

这就是巴菲特选人的第三条标准，我将其概括为，做老实事。

3. 巴菲特选人标准之三：办老实事

我所谓的办老实事，不是我们平常所说的普普通通地做老实事，而是说这个上市公司的管理人要老老实实地做大事，做使股东价值大幅增值的大事。

巴菲特说：企业经理最重要的工作是资本配置。对于一个公司的管理者来说，他最大的大事不是日常的经营业务，而是决定公司未来增长的重大投资决策。巴菲特告诉我们，当一个管理者从底层到了最高层，成了公司的领导人，从此之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的工作重点不再仅仅是过去熟悉的业务管理工作，而是投资管理工作。

投资，用巴菲特的话来说就是资本配置，把公司的资本配置在最合适的项目上，从而使公司价值更快、更好地长期稳定增长。

为，还是不为，必须选择，选择的标准是价值。巴菲特认为公司管理层资本配置的基本准则是促进每股内在价值的增长：理解内在价值不仅对于投资人十分重要，对于管理者同样十分重要。当管理者做出资本配置决策时最为重要的是，其行为的基本准则是促进每股内在价值的增长，避免每股内在价值的降低。这一基本准则看起来似乎很浅显，但我们却经常看到管理者违背了这一准则。而且，如果管理者做出错误的资本配置决策，其后果是损害了股东利益。

巴菲特认为：资本配置，对公司管理者来说是一项至关重要的工作能力。巴菲特算了一笔账，公司管理者缺乏资本配置能力绝非小事一桩：一家每年未分配利润相当于净资产 10% 的公司，公司老总负责资本配置 10 年之后，手里掌管的未分配利润规模相当于公司使用资本总额的 60% 以上。

如果公司管理者没能选对正确的项目，没有合理配置资本，那么等于这个管理者断送了这家公司的未来。没有很好的发展未来，这家公司的价值就不会有良好的增长，我们股东买它的股票可能有较大的增值吗？不可能。

所以说，远见决定远景。一个公司经理人在投资上的战略眼光，决定了这个公司未来的发展前景。巴菲特选股的重要标准就是公司有没有长期的良好发展前景，而公司良好的发展前景很大程度上取决于这家公司管理层有没有非常富有远见的资本配置能力，是否能够选择良好的项目，让股东的股票价值大幅度增值。

巴菲特发现，上市公司管理者最缺乏的能力就是这种资本配置能力。在成为最高管理者之前，可能从未做过重大的投资决策，他们作为下属，更多的是执行上级的投资决策。

一个人成为最高领导者之后，并非自然就会具备资本配置的投资决策能力，这种能力需要长期的经验积累，根本无法一时轻而易举地掌握。很多熟悉业务管理却从未进行过投资管理决策的经理人爬到公司的最高层后，有些像一位天资聪颖的音乐家，不是进入音乐圣殿卡内基音乐厅演出，而是被提名为中央银行行长。位置很高，但不是属于他擅长的位置，而是一个他肯定做不好的位置。他此时的处境，就像一个没有受到长期训练却由于情况紧急坐上皇位的小孩子一样，他并不擅长做皇帝，但现实要求他必须做这个皇帝。自己不行，怎么办？找帮手。皇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帝知道自己没能力，会找大臣。公司总经理知道自己没有能力做出重大投资决策，会找下属，会找顾问，甚至会聘请咨询公司。

巴菲特几十年来，亲眼观察到这种“帮助”导致的结果如何。“总的来说，我们认为，这种帮助与其说是解决资本配置问题，倒不如说是使资本配置问题更加严重。”为什么这么说？美国上市公司中大量出现愚蠢的资产配置问题，其证据就是，投资者经常听到一个又一个公司宣布要进行“资产重组”。

为什么要进行资产重组？因为前面没有把资产组合好，没有把资本配置好，投资决策重大失误，投在错误的方向，资本配置在错误的项目上。错了，错得没办法了，只好承认错误，改正错误，不得不资产重组。

为什么会犯下重大错误呢？一个重要原因是，公司管理者上任后，往往太想有为，太多为，结果反而不如无为。这些公司主业本来经营得不错，有了钱了，积累的资本多了之后，这个上市公司管理人的野心就开始膨胀了。

尤其是很多后来的接班人，新官上任三把火，想要迅速扩张，在短时间内把公司搞大，搞得比前任更大，让自己名声更大。他们发现，最快速的扩张捷径是大规模进行收购兼并。他们的想法是，把别的公司收购过来，进行改造之后，公司业务迅速多元化，营业收入迅速膨胀。这些管理者都觉得，我能够把原来的老公司、老业务经营得这么好，无论收购什么样的新公司，我都能经营得一样好。

他们可能记得小的时候爸爸妈妈给他们讲的青蛙王子的童话。他们把自己当成了一位美丽的公主，收购过来的尽管都是癞蛤蟆，只要亲吻一下，马上就会变成英俊的王子。但是事实如何呢？这些上市公司的管理者在一次又一次亲吻癞蛤蟆之后发现，癞蛤蟆还是癞蛤蟆，永远不会变成王子。亲吻癞蛤蟆，不但没有出现王子，还把自己弄得嘴巴脏兮兮的，两手脏兮兮的，染上了一身病，捅下了很大的窟窿，反而拖累了自己本身的发展。

巴菲特自己深有体会：“在我成为经理人的初期，我也约会过几只癞蛤蟆。它们都是便宜的约会，我从来不是一个大方的人，但我的结局同那些追求高价癞蛤蟆的收购者一样。我吻了癞蛤蟆，但它们并没有变成王子，还是癞蛤蟆。”[①]

最快速的致富捷径，往往是最大的赔钱陷阱。个人如此，公司同样如此。不

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的是，个人失败，自己受教育，自己付学费。而公司收购后出现失败，公司管理者受教育，股东付学费。

巴菲特还发现，公司收购兼并其他业务的错误，往往被主营业务的成功所掩盖，难以发现。尽管公司实际上将大部分新增资本投入到收购兼并中，但并购过来的新业务并不赚钱，甚至赔钱。由于公司原来的主业仍然非常赚钱，远远弥补了新业务的亏损，使得公司总体上投资收益率仍然很高，会让股东对新业务的亏损毫不在意。结果公司强大的核心业务年复一年地持续增长，隐瞒了在其他业务资本配置上一再重复的错误，通常是高价收购那些本质上平庸的企业。

可能你没有想到，巴菲特投资可口可乐和吉列这样著名的公司，也曾经犯过投资多元化而偏离主业的错误，让我们听听巴菲特怎样说：

> 如果一家伟大公司的管理层偏离主业，忽视了公司非凡出众的基业所在，而忙于收购其他平平常常或者更加糟糕的公司时，那么公司经营就会出现一个非常严重的问题。当这种问题出现时，投资者常常会遭遇无休无止的磨难。不幸的是，这正是多年以前可口可乐和吉列都曾出现过的问题。你会相信几十年前可口可乐养虾，吉列搞石油勘探吗？当查理和我思量投资于总体看来相当优秀的公司时，偏离主业是最让我们感到担忧的事情。一次又一次，当傲慢或者无聊导致管理层的注意力偏离主业时，我们看到公司价值增长的步伐停滞不前。

幸运的是，可口可乐和吉列新的管理者逐步改正了原来的资本配置错误，处理掉了与主业无关的业务，继续关注于主业的发展。但遗憾的是，很多上市公司的管理者是一错再错，屡错不改。巴菲特感叹：“那些犯下错误的经理们总是不断报告他们从最新的失败中吸取的教训，然后，再去寻找下一个新的教训。”

为什么这些屡屡犯错、屡战屡败的管理者屡教不改呢？因为这些上市公司的管理者没有办老实事。

他们没有老老实实地拷问自己的内心：我这个投资决策理性吗？这些投资能够大幅度地增加股东的价值吗？能够让公司未来的长期发展前景变得更好吗？我是在老老实实做让股东价值大幅度增值的大事吗？

巴菲特做了一辈子投资，观察了成千上万家上市公司。他发现，公司管理者往往会盲目模仿同行公司的行为。无论是扩张、并购，还是管理层激励计划，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括其他任何举动，都会被盲目照搬模仿。

而且所有领导人下面都会有一批紧跟领导的下属，任何领导的业务发展欲望，无论多么愚蠢和不明智，他的下属们都会计算出精确的投资回报率，写出详尽的发展战略研究报告，为领导的计划提供任何需要的数据和论据支持。

几年前，巴菲特的一位朋友无意中说出了许多大型兼并收购的关键病因所在。这位朋友担任一家财产灾害保险公司的首席执行官，一次他在公司董事会上向董事们做报告，解释说明为什么还要收购一家人寿保险公司。他说了一大通关于这次收购在经济上和战略上堂而皇之的理由后，突然放下了手下人准备的讲话稿，做了一个鬼脸，说了一句："啊！伙计们，所有其他同行都有一家寿险公司，我们也得买一家。"

巴菲特发现，不是贪污受贿，不是愚蠢顽固，而是这种盲目照搬模仿别人的行为，最终将公司发展引入歧途。巴菲特曾在一次对学生谈话时，出示了一张列有 37 家失败的证券公司的名单。他指出，尽管纽约股票交易所交易规模增加了 15 倍，但名单上的这些证券公司在如此火暴的股市环境下仍没有逃脱失败的厄运。这些证券公司的高管们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功。巴菲特说："但为什么他们还会得到这种失败的结果呢？因为他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。"

那么上市公司如何才是老老实实做大事呢？巴菲特告诉我们，让股东价值增值，才是公司管理者唯一应该做的大事。公司管理者在进行重大的项目投资决策时，一定要考虑这个项目能不能让股东的价值增值，能不能让公司的竞争优势大幅度增加。如果不符合价值增长这个原则，无论对个人名声再有利，对个人野心再有利，这个公司的管理人都不应该做，此时无为胜有为。

我之所以说，大才在于无为，并不是鼓励无所作为。关键在于很多上市公司管理者没有把股东的钱看成自己的钱，而是太想用公司的钱让自己成大事、成大名，他太想有为，有大为，结果反而肥了自己，害了股东，有为不如无为。

所谓"大才在于无为"，其实就是管理者老老实实、踏踏实实地做应该做的事，具备很高的合理配置资本的能力，理性地做出正确的投资决策，使股东资本长期逐步增值，使股东资本利益最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 巴菲特选人标准之四：找老家伙

以上我们把一流管理者的标准归纳为德才兼备，而且是大德大才兼备。然后又把大德大才细化分析总结为：说老实话，做老实人，办老实事。

那么巴菲特在多年的投资生涯中，接触了许多这种说话、办事、做人都非常老实的老实人，这一类上市公司的管理者还具备什么样的共同特点呢？

巴菲特发现，这些德才兼备，既能够说老实话，又能够做老实人，还能够办老实事的往往都是一些年龄很大的“老家伙”。

多老呢？这些老家伙经常是 70 多岁的高龄。

早在 31 年前的 1978 年，巴菲特在自己投资管理生涯的前 20 年，就发现他购买的公司中，德才兼备的优秀经理人年龄往往都很大，都在 70 岁之上。

1978 年，联合零售商店（Associated Retail Stores, Inc.）的创始人兼总裁本 · 罗斯纳已经 75 岁高龄，伊利诺伊州银行（Illinois National Bank）的总裁吉尼 · 阿贝格 81 岁，威斯科公司的总裁路易 · 温森特 73 岁。

巴菲特下属公司中年龄最大也让他最敬佩的是 B 太太，巴菲特说 B 太太是他一生的偶像。1983 年 B 太太把家具商店股份卖给巴菲特的时候，已经是 90 岁高龄了，她仍然每天工作 12 个小时，从早到晚在店里开着一辆小电动车巡视。B 太太一直工作到 103 岁，创造了公司经理人年纪最大的吉尼斯纪录。

B 太太是一个俄国人，1917 年 24 岁的她来到美国，1919 年定居在奥马哈。为了生存，1937 年她仅仅以 500 美元开了一家名叫内布拉斯加家具大世界的商店。

尽管 B 太太是外国人，没有本钱，又没有任何学历，却由于货物价格比竞争对手便宜得多，而且诚实不欺，把所有对手都打倒了，占有了奥马哈市一半的市场份额。

1983 年 B 太太把她的家具商店的大部分股份卖给了巴菲特，只留下很少的股份。巴菲特成了控股股东后，继续让 B 太太管理这家公司。当时巴菲特自己的年薪是 10 万美元，但他付给 B 太太的年薪是 30 万美元。

B 太太说：我一生的原则是诚实不欺。

到 2007 年巴菲特已经 77 岁了，他的合作伙伴芒格也已经 82 岁了。

到 2007 年年底，巴菲特扳起手指头一算他自己已经快 80 岁了，伯克希尔旗下的公司中共有 8 位经理人的年龄超过 75 岁，其中有 6 位年龄高达 80 岁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么在很多公司选择高管崇尚年轻化、高学历化的时代，巴菲特却选择一帮早已超过退休年龄而且没有什么高学历的老家伙呢？

有这样一样故事：

美国有位老人在纽约郊区开了一家热狗店，独家秘方调料烤制，香味能传十里远，名声也传到几百里远。老人在公路旁竖上“全国第一热狗”的大广告牌，十里外都能看到。过往车辆纷纷开过来，想要尝尝全国第一热狗究竟是什么味道。

每当顾客来到时，老人必定会站在门口，亲自迎接，满脸笑容，热情招呼：“你别说只要一个，来两个！这绝对是美国最好吃的热狗！”

刚出炉的金黄色面包，加入香脆的泡菜，风味绝妙的芥末，煮得恰到好处的洋葱，再由满脸亲切笑容的服务生奉上，顾客们个个舔着嘴唇说：“我从来没想过热狗会这么好吃！”

当顾客离开时，老人又亲自送他们到车前，向他们挥手致意：“请你们一定要再次光临，我的热狗店需要你们的支持，店里年轻的服务员也需要你们的支持才能挣到大学学费。”

如此好吃的热狗，如此亲切的服务，使得顾客频频光临，还主动介绍许多朋友远道慕名而来，老人生意越来越红火。

老人有一个在哈佛大学读 MBA（工商管理硕士）的儿子，毕业后在一家世界 500 强公司当中层管理干部。有一天儿子回来看父亲，马上提出意见：“老爸，你怎么能这样管理呢？难道您不知道现在是经济衰退吗？现在我们最需要做的是削减成本。不要再竖广告牌了，这样可以节省宣传费用。雇用两个人就可以了，这样就能减少四个人的人力成本。您也不要再站在门口迎接客人了，太浪费时间，你应该在厨房干活。另外，让供货商只给我们最便宜的面包和热狗就行了，泡菜也不需要用这么好的原料制作，至于洋葱则可以不要。现在经济非常不景气，能节省的成本支出一定要省。”

老人一听，十分感谢，儿子这个哈佛 MBA 可真厉害，懂这么多，他说的肯定没错。于是他把广告牌拆下来了，只留下一个服务生在外头招呼过路的车辆，老人则待在厨房里用那些便宜的原材料做热狗。

几个月后，儿子再次回来，问老人生意如何。父亲望着道路上飞驰的车流，看看店前以往络绎不绝停满车辆现在却空空荡荡的停车场，再看看店里面寥寥无几的人，点点头，对儿子说：“你说得没错，现在经济真是不景气！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而巴菲特则根本不看什么虚的学历履历，他更看重故事中老人那样的实战经验。

巴菲特认为，他手下的这批老家伙，都是真正的老师傅，尽管没有什么高学历，却比那些管理学家的管理经验丰富得多，可以说比博导还要厉害得多。

如果你要研究管理的话，不要研究什么理论，直接研究这些优秀企业的优秀经理人就足够了。这些老家伙、老师傅的管理能力之高，连全世界的管理学教授加在一起也无法与之相比。因为他们都是在多年的实战中积累起丰富经验的。

看病要找老中医，修东西要找老师傅，买股票最好要找这些经验非常丰富的老家伙。

这些老家伙，他们更容易保留古老的传统美德，他们已经习惯于说老实话，做老实人，他们从小就养成了诚实正直的大德。巴菲特管理的伯克希尔公司下属的公司中有一大批杰出的经理人在为公司努力工作，而他们中的绝大多数人完全没有必要为这份薪水工作，但他们依然勤勤恳恳地工作，30 多年来还没有任何一位经理人跳槽。同样他们在多年的管理实践中也形成了最重要的资本配置能力，他们才具有真正的大才。

这些老家伙既有大德，又有大才，正是巴菲特想要寻找的德才兼备的完美经理人，所以说巴菲特最喜欢寻找这种说老实话、做老实人、办老实事的老家伙。

这一章，我们讲的核心是：人对了，世界就对了；选人选对了，选股也就选对了。因此，选股就是选人，投资就是投人。

我们把巴菲特选人的标准归纳为德才兼备，又细分为的三个标准就是说老实话、做老实人、办老实事，而且最好是实践经验丰富的老家伙，这样德才兼备的管理者才能让我们放心投资，才能让股东价值持续增值，才能让股东利益长期最大化。

但是，不论公司具有多么一流的业务，多么一流的管理，最终都必须创造一流的业绩。

那么巴菲特如何分析公司的业绩是否一流呢？请看下一章《一流业绩》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
一流业绩

我只喜欢那些事实证明具有持续赢利能力的企业。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特选股的第三个标准：一流业绩，这是唯一的定量标准。

业绩指的是公司的赢利能力，赢利越多，业绩越好，公司为股东赚的钱就越多。

再一流的业务，再一流的管理，都必须体现为一流的业绩，否则的话，对于股东来说，就不是一流的公司，而是二流的公司。公司好不好，最终是经营业绩说了算。就像一个男人，品质再好，能力再强，最终都必须能够赚钱养家，让全家人衣食无忧。

赚钱少就不是好公司。那么赚钱少是不是好股票呢？短期而言，不论赚钱多、赚钱少都可能是好股票。但长期而言，赚钱少绝对不会是好股票。

为什么？原因很简单，公司经营业绩长期增长，才能推动股价长期增长，业绩是股价的推动机。

事实真的如此吗？巴菲特用大家最熟悉的公司，也是他本人最经典的投资案例，给我们上了一堂可口可乐过去55年业绩增长和股价增长的历史课。

1919年可口可乐股票以每股40美元公开上市。到了1920年，由于市场对于可口可乐发展前景的看法相当悲观，每股可口可乐的价格跌了一半多，只有19.5美元。但随着可口可乐发展越来越好，其股价开始反弹，而且一路上涨。到1938年，与1919年的发行价相比，可口可乐这只股票就已经上涨了80倍。

当时很多人都觉得股价涨得太高了，尽管可口可乐当时已经是美国软饮料行业无可争议的霸主，但是大家都觉得，已经涨了80倍了，实在涨得太高了，都不敢买了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1938 年，可口可乐问世已经长达 50 年，并且早已成为代表美国的象征性产品。这一年，《财富》杂志对该公司做了一次详尽的封面故事报道，在文章的第二段作者写到：每年回头看看可口可乐辉煌的经营业绩历史纪录，许多管理资金规模庞大而且投资态度严肃认真的投资专家都会惊叹不已，但同时也会遗憾地感叹，自己发现这家好公司已经太晚了。

他们不愿意买入可口可乐股票，因为他们觉得，这家公司已经发展到了顶点，股价上涨 80 倍之后也到了顶点，公司未来发展道路充满了竞争与挑战，股价未来很难继续上涨。

但是谁也没有想到从 1938~1993 年，这家公司的股价又上涨了 625 倍。55 年内一共上涨了 5 万倍。55 年间，爆发了世界大战，经历了 13 届美国总统换届，经历了一次又一次的通货膨胀和经济衰退，经历了一轮又一轮大熊市，但所有这些因素都无法阻挡可口可乐股价的持续上涨，都无法阻挡可口可乐的股价上涨 5 万倍。

为什么可口可乐这家公司的股价能够上涨如此之高呢？巴菲特分析的结论是，只有一个原因，那就是可口可乐惊人的业绩增长。

1938 年可口可乐一年只能销售 2 亿箱的饮料，到了 1993 年它能够销售 107 亿箱，销售量增长了 50 倍。

那么大家可能问了，销售量才增长了 50 倍，为什么同期股价就能增长 625 倍呢？这是因为可口可乐利润增长比销量增长的速度更快。

巴菲特计算后发现，可口可乐的股价增长和利润增长基本保持着同步的速度。1973~1980 年可口可乐的利润增长速度是 8%，这段时间它的股价增长速度，平均每年约为 6%。1981~1988 年可口可乐的利润增长速度是 18%，这段时间它的股价增长速度就大为加快，每年高达 31%。

我们会发现：可口可乐的利润增长速度越快，股价增长速度相应地也就越快；相反利润增长速度放缓，股价增长速度也就相应减缓。

不仅可口可乐如此，你会发现，几乎所有的股票，长期而言，都是如此。因此，我们可以归纳出一个明显的规律：**业绩增长最终决定股价增长。**那么业绩是如何推动股价增长的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 股价是卫星，业绩是运载火箭

短期内股市是投票机，投票机计算的是投票的多少，短期内股价上涨是靠资金推动，因为股市投票用的不是选票，投的是钞票。只要买的人多，买这只股票的钞票多，供不应求，股价就会上涨，不管业绩是好是坏。这是明规则，大家天天都能看到，大家也都知道。

但长期内股市是称重机，称的是什么呢？称的是公司赢利的多少。赢利增长多少，股价就会相应增长多少。巴菲特告诉我们，尽管短期而言，股价增长与业绩增长并不同步，股价增长的幅度有时会大于赢利增长的幅度，有时会小于赢利增长的幅度。但长期而言，股价增长的幅度会与赢利增长的幅度相当。一家公司的股价表现，不会长期持续领先、也不会长期持续落后于其业绩表现。

长期内股市是称重机，最终决定股价的，不是股市，而是赢利。这是潜规则，大部分时候你注意不到，大多数人并不知道。但是如同汽车的发动机一样，尽管表面上看不到，但它却起着决定性的作用。市场可能会在一段时间内忽视企业的成功，但最终会加以肯定。

无论如何，最终决定股价的还是公司本身的业绩表现。公司赚钱，股价就会跟着水涨船高，虽然不是亦步亦趋。事实上，你越是关注股价的短期波动，越容易忽视股价的长期变化。

在日常生活中，在你住的周围，发现新栽了一棵小树，尽管经常从小树旁边路过，你也没太注意观察这棵不起眼的小树。一年四季寒暑交替，这棵小树好像有时长得快一些，有时长得慢一些。可是呢，过了几年，不经意间你突然回头一看，发现这棵小树已经长得很高大了。

很多朋友都会有这种切身体验，你会发现自己的小孩，尽管天天看着，有时好像这个月长得快了一点，有时好像那个月长得慢了点。但是过了几年，你会发现你的小孩突然长得很高，甚至比你都要高了。

一棵小树只要有养分就会不断长高，这是植物生长的客观规律。一个小孩，只要有营养就会不断长高，这是儿童发育的客观规律。同样一个上市公司，只要它的业绩不断上涨，它的股价也会持续长高，再长高，这就是股市的一个客观规律。

这个规律是一个长期的规律，可能短期内并非如此，所以你可能平时并没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有注意到。但是长期你会发现，很多公司的股价一直在上涨，一直在上涨，背后潜在的推动力量是什么呢？就是这家公司的业绩不断地上涨，上涨，再上涨。因此，只有那些业绩一流，而且能够保持持续稳定增长的好公司，才能成为长期股价表现优异的超级明星股。

是什么力量推动股价长期上涨幅度如此之大？是庄家炒作资金推动吗？肯定不是。庄家可以炒作 1 年，但不会是 3 年，更不会是 5 年、10 年，再厉害的庄家，也绝对不会炒作出一只像可口可乐这样 55 年上涨 5 万倍的股票。

一家公司的股票，短期内，两三个月到两三年能够上涨多少，主要取决于市场资金的推动，但长期，五六年、十五六年甚至到五六十年，主要取决于公司赢利的推动。

推动股价长期持续上涨的，最终只有一种力量：赢利持续增长。正所谓天长靠赢利，日久靠业绩。巴菲特概括成一句话：股价将取决于公司未来的赢利能力。

无可否认，就长期而言，你的股票投资能够赚多少钱，最终要看股价上涨多少，但股价表现如何，却取决于公司未来的赢利增长如何。

股价就像记分牌，但一支球队能得多少分，取决于其球员在球场上进了多少球。巴菲特说：投资就像是打球一样，想要得分，大家必须将注意力集中到球场上，而不能只是紧盯着记分牌。因此，巴菲特告诉投资人，只有关注研究公司的赢利，才能找到长期涨幅最大的股票。

巴菲特告诉投资者，越关注公司的长期业绩，越有可能改善你投资的长期业绩：每个投资人的目标，应该是要建立一个投资组合（类似于一家投资公司），这个组合预期能够从现在开始的 10 年左右将为投资人带来最高的赢利。这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现，这种长期的思考角度有助于改善其投资业绩。那么公司的业绩到底是如何推动它的股票股价持续上涨的呢？我觉它很有点像我们火箭推动卫星升空的过程一样，股价就像上天的卫星，而业绩就是把卫星发射上天的运载火箭。也许你没有想到，运载火箭分为逐级推进的三级，公司业绩也可以分逐级推进的三级赢利。

大家都知道，发射卫星上天的运载火箭一般是分为三级，首先是第一级燃烧，工作一段时间后就与第二级分离；然后第二级开始工作，工作一段时间后与第三级分离；然后就是第三级开始点火，再继续工作，继续推动着卫星不断地上升，最后达到预定的高度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用多级火箭飞向太空探测宇宙，是“宇宙航行之父”齐奥尔科夫斯基最先提出来的。齐奥尔科夫斯基 1857 年生于俄国，靠自学成为一名中学教师。齐奥尔科夫斯基设想用多级火箭接力的办法来达到宇宙速度，就是在火箭垂直发射时，让最下面一级先工作，完成任务后脱离，接着启动上面一级，进一步提高速度。

计算表明，依靠第一级火箭的推力，卫星升空速度可以达到每秒 1 175 米的速度，然后依靠第二级火箭，又可以进一步把速度提高到每秒 5 200 米，其速度比单级火箭整整提高了 52%。

现代火箭往往用三级来发射运载人造地球卫星。中国 2007 年 10 月 24 日把嫦娥探月卫星发射上天的长征三号甲运载火箭就是分成三级。

我研究发现，业绩推动股价上涨的过程，和运载火箭推动卫星上天的过程是非常相似的。一家上市公司的股价就像卫星，推动它的赢利就像运载火箭，而且也可以分为三级，第一级是毛利，第二级是净利，第三级是未分配利润。那么这三种赢利是什么意思？我们如何衡量这三种赢利是否一流？它们是如何逐级推动股价上涨呢？

2. 第一级赢利火箭：毛利

业绩的第一级火箭是毛利。什么是毛利？如何计算呢？很简单。我们看一家公司的利润表，在上市公司年度财务报告上都有，也叫损益表。第一行是营业收入，表明公司销售收入是多少。第二行是营业成本，表明公司生产产品和提供服务的成本是多少。我们用这个营业收入，减掉营业成本，得出来的差额就是毛利。

举一个很简单的例子，比如麦当劳，它卖出 1 个汉堡，营业收入就是 10 元钱，制作这个汉堡的成本是 5 元钱，那么 1 个汉堡的毛利是多少呢？就等于 10 元钱的营业收入减掉 5 元钱的营业成本，剩下的就是 5 元钱的毛利。

为什么说是毛利呢？因为这个毛利只是扣掉了生产这个产品的直接成本，你做这个生意还有其他的相关的费用没有扣掉，所以称为毛利。

如何计算毛利率

是不是毛利高，就代表公司产品赢利能力强呢？未必。假设，麦当劳一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉堡售价是 10 元钱，能赚 5 元钱。超市一袋大米售价是 50 元钱，能赚 10 元钱。是不是卖大米比卖汉堡更赚钱呢？显然不是。因为，单从毛利的多少，并不能判断出赢利能力的高低。合理的方法是用毛利率来衡量。刚才我们比喻的汉堡，它的毛利是 5 元钱，除以它的销售收入 10 元钱，那它的毛利率就是 50%。50% 的毛利率是什么概念呢？就是每实现 100 元钱的销售收入，就能挣到 50 元钱的毛利。而一袋大米的毛利是 10 元，除以销售收入 50 元钱，毛利率只有 20%。20% 的毛利率是什么概念呢？就是每实现 100 元钱的销售收入，能够挣到 20 元钱的毛利。同样是 100 元钱的销售收入，卖汉堡能赚到 50 元钱的毛利，而卖大米只赚到 20 元钱的毛利。可见，毛利率的高低真正反映了不同产品赢利能力的高低。

巴菲特从小就做小生意，所以他对毛利率非常敏感。在他 6 岁的时候，他就从他爷爷开的杂货店里用 25 美分的价格，批发一捆 6 瓶的可口可乐，然后到路边去零售，5 美分一瓶，一捆 6 瓶能卖 30 美分，扣掉 25 美分的批发进货成本，一捆能赚 5 美分的毛利，毛利率为 17%。这给幼小的巴菲特留下了深刻的印象，原来可口可乐产品有这么高的销售毛利率，从此他一直关注可口可乐。后来在 1989 年巴菲特一次投资 13 亿美元买入可口可乐的股票，到 2006 年年底赚了 83 亿美元，是他赚钱最多的一只股票。

产品越好，毛利率越高

毛利率越高，代表公司产品的赢利能力越强。毛利高的根本原因，在于消费者愿意付出比同类产品更高的价格，来购买这家公司的好产品。越高的毛利率，往往代表这家公司的产品越好。

我们讲过巴菲特选股的第一个标准是一流业务，一流的业务核心体现在这家公司产品有独一无二的非常突出的竞争优势，这种竞争优势在财务上体现出来是什么呢，就是这种产品有着非常高的毛利率。

我们回顾一下，就会发现，巴菲特购买的上市公司，其产品都有着非常高的毛利率，高毛利率来自于高定价，而高定价在于公司产品独一无二的竞争优势，这使得公司能够高定价，而且消费者也愿意接受高定价。

比如，巴菲特控股的伯克希尔公司下面有个企业是专门生产巧克力的，叫好时巧克力，这种巧克力在美国是数一数二的品牌，非常受大家的喜爱，所以产品的毛利率非常高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种产品受人喜爱到什么程度呢？一吃忘不了，一吃还想吃。好时巧克力每年总共保持100种口味，每年公司会把其中的14种口味去掉，换上新的14种口味。在1987年的时候，其中两种口味的巧克力被换掉之后，得罪了很多的消费者。很多客户不断写信，表达他们的极度不满：好时公司所有做出这种卑鄙决策的管理人员会嘴巴长疮流脓，你们新口味的巧克力会在运送途中融化掉，你们吃糖果时会把牙酸掉，你们公司会销售利润下降，亏大钱。我们正试图申请要求你们恢复供应原来口味的法院强制令。

最后好时公司收到好几百封的抱怨信。公司决定重新推出原来的口味，为了将危机化为转机，所有来信的客户都得到了完整且诚实的回复，随信还附赠一个特别的小礼物。信上是这样写的："虽然我们做出了错误的决定，但值得庆幸的是最后还是以喜剧收场。"

要让去掉这两种口味的管理人头顶长疮、脚底流脓，要让这个公司倒闭破产，要到法院申请把这个公司给关掉，因为它停产了我喜欢的那两种口味的巧克力。你想想，一个产品如此受到大家喜爱，这个公司的产品价格高一点，毛利率高一点可以吗？肯定没问题。

巴菲特的这家好时巧克力公司，每年都在不断地涨价，毛利率也不断提高。但尽管不断涨价，销量仍然能够保持平衡增长。

我们在日常生活中，也常见到这样的例子。你想一想，为什么耐克和阿迪达斯的运动鞋卖的价格要比其他运动鞋高得多呢？其实生产成本差不了多少。卖价高就是因为它们是名牌。同样大家想一想，可能有的女士喜欢买LV的包。一个小小的皮夹子就要两三千元，为什么人们会要去买它呢？因为它是个顶级品牌。这种产品的毛利率也非常高。LV的产品平均毛利率高达64%，实在是非常之高。

那么有的人就会说了，这种产品的高毛利率能维持吗？我给大家讲一个生活中真实的故事。我一个朋友带着他的小孩子出去旅游，走到路上时小孩子饿了。他爸爸说："饿了是吧，爸爸给你买点好吃的，想吃什么？""我要吃喜之郎。""行！"

然后，他爸爸就把车停到路边，找了个小店，他爸爸一看，这不是喜之郎吗，啪，抓起来就要给这小孩子买。小孩子说："不要！那不是喜之郎！""怎么不是啊？""那是喜二郎！"原来那个产品包装上面写的是"二"，跟那个"之"字非常像。"我只要喜之郎，不要喜二郎。"你想想那喜之郎果冻比其他牌子的果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冻的价格高一点，行不行呢？好产品定价高一点当然十分正常，名牌产品一般都享有高毛利率，怪不得巴菲特选股只选名牌。

如何从毛利率分析产品赢利能力

巴菲特买的公司，都是那些产品非常优秀的公司。他在购买这个公司股票的时候，非常重视这些公司的毛利率高不高。

一般而言，巴菲特只选择那些毛利率能够长期稳定地保持在 20% 左右的优秀公司。可口可乐是巴菲特最经典的投资案例。巴菲特为什么直到 1988 年才购买可口可乐呢？一个重要原因是他发现可口可乐的毛利率出现了令人惊喜的变化。从 1976~1980 年这 4 年由于管理不善，它的毛利率持续下降，从过去的 18% 下降到了 12%。

巴菲特注意到可口可乐新的 CEO 郭士达上任之后，就开始大幅度地改善公司的管理，提高公司产品的竞争优势，使毛利率大幅度上升，从原来的 12% 又上升到了 19%。

巴菲特购买股票的第二个经典案例是华盛顿邮报的股票，巴菲特在这只股票上赚了 153 倍。巴菲特购买这只股票也是因为这家公司的毛利率持续提升。

20 世纪整个 60 年代华盛顿邮报公司的毛利率平均为 15%，进入 70 年代后由于工资过高、罢工等原因不断下降。1973 年，公司的税前经营利润率仅为 10.8%。巴菲特反而在毛利率最低的时候低价买入，因为他认为，该公司的影响力没变，声誉没变，问题在于工资费用过高，加上罢工问题没有解决，这些都是暂时性的问题，一旦解决，毛利率会大幅提升。

果然不出巴菲特所料，由于华盛顿邮报公司总裁格雷厄姆夫人采取了一连串降低成本的措施，并和工会谈判成功，使公司赢利状况明显改观。1978 年，公司税前经营利润率已上升至 19.3%，5 年半增长了 80%。

回顾巴菲特购买的所有这些公司，你会发现，这些公司都有一个非常好的产品，好产品体现在财务上就是高毛利率。那么是不是毛利率高就是产品赢利能力好呢？不是的。公司毛利率要符合三个条件，才称得上有比较好的产品赢利能力。

第一，毛利率要高。毛利率高，有两个好处：一是在正常的市场情况下，同样的销售收入赚钱更多。二是在恶劣的市场情况下，产品销售不景气，公司就可以降价促销，毛利率高的产品，即使大幅降价，照样能赚不少钱。而那些生产毛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率低的产品的公司，降低后可能就无法维持赢利，不降价又没人买，结果会挺不过去，只好倒闭。

巴菲特非常强调毛利率这个赢利能力分析指标：真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对较高的毛利率。通常它们在业内有最高的毛利率。大家一定要注意，只能在同行业内比较不同公司类似产品的毛利率。因为不同行业不同产品的毛利率相差太大了。茅台酒的毛利率有 85%，但中国服装的毛利率只有 5%。

巴菲特选择的公司产品赢利能力在所有上市公司中并不是最高的，但在这些公司所处的行业，它们的产品赢利能力与竞争对手相比，往往是对手们可望而不可即的超级水平。

第二，毛利率要稳。稳的意思就是毛利率不要上下波动得太厉害。如果一个产品前几年的毛利率非常高，今年的毛利率又非常低，未来两年的毛利率可能又非常高，这样大幅度波动，说明这个产品的毛利率不稳定，表明竞争力也不稳定。

第三，毛利率要久。久是指要保持又高又稳的时间，能够持续较长的时间，这样才说明这个产品有持续的竞争优势。投资人要关注公司过去的毛利率，更要关注公司未来的毛利率。投资人最要注意，什么因素导致未来销售毛利率下降。毛利率下降是一个坏信号。

费雪同时提醒投资人要关注这家公司做了什么事以维持或改善利润率："购买股票要赚钱，不是看购买时这家公司有哪些事情普遍为人所知。相反，能不能赚钱，要看买进股票之后发生的事情。因此，对投资人来说，重要的不是过去的利润率，而是将来的利润率。我们生存的这个年代中，利润率似乎不断受到威胁。工资和薪水成本年年上涨。许多公司现在都订有长期劳动合约，未来几年的薪资涨幅都已确定。劳动成本上扬，导致原材料和进货价格对应上涨。税率趋势，特别是不动产和地方税率，也似乎在稳定攀升。在这种背景下，各公司的利润率趋势将有不同的结果。有些公司似乎站到了幸运的位置，只要提高价格，就能维持利润率。它们所处的行业，产品需求通常很强，或者因为竞争性产品的售价涨幅高于它们的产品。不过在我们的经济中，以这种方式维持或改善利润率，通常只能保持相当短暂的时间。这是因为新的竞争性产品会很快被制造出来。这些新产品足以抵消增加的利益，随着时间的流逝，成本增幅不再能够转嫁到价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅上。接着利润率开始下滑。”①

总之，巴菲特选股的毛利率指标，有三重要求：一是毛利率高，远远高于同行业平均水平；二是毛利率稳，过去长期保持比较稳定；三是毛利率久，这种高毛利率未来能够持续相当长的时间。

毛利是公司一切赢利的基础，有了高毛利率，才能形成一个良好的运载火箭的第一级，为股价上升提供强大的第一推动力。

运载火箭只有第一级是不够的，推动股价上涨的赢利火箭第二级是什么呢？

3. 第二级赢利火箭：净利

是不是一家公司有好产品，有很高的毛利率，对于股东来说，就意味着这家公司就是好公司呢？未必。有高毛利的好产品，就不一定代表这个公司是好公司。对于股东而言，真正看重的是净利，而不是毛利。

如何计算净利润

净利润是赢利火箭的第二级。为什么说毛利是火箭的第一级，净利是火箭的第二级？二者是什么关系呢？一家公司销售产品，销售收入扣掉销售成本后，得出的是毛利。毛利全部属于公司，但并不全部属于股东。这家公司除了这些产品和服务的直接成本之外，还有销售、管理、财务等营业费用，这些费用并不能直接归属于某个产品。

毛利扣除各项费用之后，剩下来的才是利润。利润扣除应该缴纳的所得税之后，才是完全属于股东的净利润。公司销售了产品和服务之后，首先取得的是毛利，所以说毛利是第一级火箭。毛利要扣除各项费用和所得税之后，才能得出净利，因为毛利在前，净利在后，所以说净利是第二级火箭。

比如你跟你的朋友，两人合伙投资 10 万元钱开了个拉面馆。

一年销售收入有 10 万元钱，但是，你要买面粉呢，你要雇工人呢，你要交房租，这样又花掉 5 万块钱的营业成本，那么你一年才赚了 5 万元钱的毛利。

这毛利并非你们两个股东可以都拿到手的净利，你要装修这个店面啊，你要

---

① ［美］菲利普·费雪著：《怎样寻找成长股》，海南出版社、三环出版社，1999 年，第 39 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做招牌啊，还有你借别人的钱，你要还利息啊，等等，把这些销售费用、管理费用、财务费用都扣掉之后，才是你的利润，拿到利润之后你还要交所得税啊，扣掉应该缴纳的所得税之后，剩下的才是完全属于你们两个股东的净利润。

如何提高净利润

在公司净利润的计算过程中，我们可以发现，净利润等于公司的毛利扣掉销售费用、管理费用、财务费用，最后再扣掉税收，这样就得出了净利润。

那么我们就会明白，一家公司要提高净利润，只有两条路：一是增收，就是我们前面说的提高定价来提高毛利；二是节支，降低费用。

我们老百姓常说：省钱就挣钱，省一分钱就是赚一分钱。巴菲特在选股时，既重视增收，公司产品有没有高毛利率，同时也非常重视节支，他非常关注这家公司是不是采取各种办法努力减少费用，尤其是公司总部的管理费用。

节俭，是巴菲特的人生信条。巴菲特说自己的人生信条只是三条，第一是简单，第二是传统，第三是节俭。你来到巴菲特所在的奥马哈市，如果你看到一辆汽车，车牌上面写的着“THRIFT”，英文是节俭的意思，这就是巴菲特的车。

巴菲特节俭到什么程度呢？节俭到抠门甚至吝啬的程度。巴菲特是全世界第二大富翁，他有500多亿美元的个人财富，相当于近4 000亿元人民币，比中国的前十大富豪加在一起还要富有。但是他住的房子，仍是50年前买的第一套房子。

巴菲特喝的还只是可乐，吃的只是汉堡，他穿的还是旧衣服和旧鞋子。他穿的鞋子，底都快磨穿了，他穿的西服呢，下面的边都磨出毛边了。

他妻子跟他女儿实在看不过去了，到百货商店里给他买了几件比较新潮一些的西服，巴菲特一看，很生气说：“马上给我退回去，我穿旧西服就行了。”最著名的例子是，他有个钱包，天天就挂在他的皮带上，大家猜一猜这个钱包巴菲特用了多久？ 20年。后来巴菲特用这个钱包做慈善拍卖，拍到了20多万美元，捐给了慈善事业。

节俭是巴菲特的人生信条，也是巴菲特的选股信条。巴菲特本人非常节俭，那么他也非常偏爱那些节俭的上市公司管理层，他非常喜欢购买那些管理层非常节俭的上市公司的股票。

巴菲特认为，大都会的总裁汤姆·墨菲就是一个节俭的典范。大都会公司尽管规模很大，却没有修建自己的办公大楼，公司总部只是一幢小楼，两面朝向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大街，另外两面朝着哈得孙河。有一次粉刷公司总部时，墨菲特别交代：只刷朝着大街的两面墙，对着哈得孙河的那两面就不用刷了。

后来，大都会公司以小吃大，收购了美国三大电视网之一的美国广播公司，公司更名为大都会美国广播公司。收购后，墨菲第一次到洛杉矶去视察美国广播公司，公司派了一辆白色的高级超长豪华轿车专门去接他这位总裁。墨菲看到之后，非常生气，回去打了个电话：马上把这辆车给我卖掉。那墨菲后来来视察公司怎么办呢？打出租车。

他关闭了美国广播公司高级管理人员专用的饭厅和电梯。收购完成几个月后，墨菲把原来美国广播公司整座非常豪华气派的办公大楼卖给了一位日本商人。经过大幅度整顿和降低成本，墨菲把美国广播公司这个最动荡的电视网，转变成了一家业务强大、业绩稳定的电视网。

巴菲特非常欣赏的另外一个十分节俭的管理人是富国银行的总裁卡尔·雷卡德。巴菲特说，雷卡德和墨菲一样，都能在赢利屡创新高时与在经营重压之下时一样努力降低成本。其实可以这样说，雷卡德和墨菲一样抠门，甚至更抠门。

雷卡德下决心清除银行 100 多年来管理不严、成本过高的旧传统："银行业浪费过多，清除这一传统习惯需要严格管理，紧抓不放，而不能靠一时的小聪明。"

雷卡德在加强管理、降低成本时从管理高层做起："我们并不是在整治大家，自己却高高在上，为了真正做到严格规范管理，我们首先要从高级管理人员的办公室开始着手。"

他关闭了高级管理人员专用的电梯，让他们与普通员工一起挤电梯。他关闭了主管专用的餐厅，让这些人和普通员工一样吃食堂，只是专门为他们多配备了一名服务员。

他撤掉了主管办公室一直免费供应的咖啡，让他们自己买，自己冲。

他禁止高级主管办公室里用绿色植物做装饰，因为保养浇水费用过大。他把一摞摞报告扔给那些把报告交给专门的装订人员而不愿自己装订的员工们，并大声警告："你们会这样花自己的钱找人装订吗？一个装订人员能给公司带来什么好处？"

他和其他高级主管一起开会时，往往坐在一把非常破的椅子上，这把椅子破得连原来填在里面的海绵都露到外面了。他一边听下面的主管报告开支预算计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划，一边摆弄那些露在外面的破海绵。许多主管一看到大老板还坐着这么破的椅子，只好把原来想报的支出项目都自动取消了。

有一天，有人就对巴菲特讲，说富国银行那个 CEO 雷卡德，非常非常抠门。抠门到什么程度呢？在美国，过圣诞节的时候，各大公司的总部办公室，都要买些圣诞树，装饰一下，增添一些节日气氛。富国银行管行政的主管，相当于办公室主任，就对雷卡德说：老板啊，我们是美国的前五大银行之一，过节了，我们应该买些圣诞树，把办公装饰得气派一点。雷卡得说：好，这个建议很好，你去买吧，但是要花你自己的钱。

巴菲特听完了这个故事之后，只发表了一句评论：很好。我已经买了这个富国银行一些股票，我听了你说的这个故事之后，我得多多购买，重仓购买。巴菲特为什么如此喜欢这些非常节俭的公司呢？因为越节俭的公司，营业费用越低，净利润相应就越高。净利润越高，相应地，股东的投资回报率就越高，股价越容易上涨。

巴菲特非常厌恶那些放任成本费用日益增长的管理者，他对那些高调提出的成本削减计划嗤之以鼻，他曾说："每次我看到某家公司的削减成本计划时，我就会想到这家公司根本不知道什么是真正的成本。那种想短时间内毕其功于一役的做法在削减成本上是不会有效的。一位真正优秀的经理人，不会在早晨醒来后说'今天就是我们削减成本的日子'，就像他不会早上醒来后决定开始呼吸一样。"

因为巴菲特知道，节俭成本费用，需要很多年持之以恒的努力。节俭是一种习惯，同样，浪费也是一种习惯。喜欢大手大脚乱花钱的管理者总是不断寻找各种各样的办法乱花更多的钱，喜欢一分一厘多省钱的管理者总是不断寻找各种各样的办法节省更多的钱。

巴菲特说："我们过去的经验表明，一家经营成本高昂的公司的管理层，总是能找到各种各样增加公司总部费用开支的办法。而一家经营成本被严格控制的公司的管理层，即使是其经营成本水平已经远远低于竞争对手，他们仍然会继续寻找更多降低成本的方法。"①

所以说，最好的办法，就是寻找那些具有长期节俭习惯的公司管理人，把钱投给这些将节俭作为信条的公司经理人，投资者才能放心。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1978.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何计算净资产收益率

一个公司的净利润总额很高，是不是就代表它的赢利能力很高呢？未必。为什么这样说呢？我们在看投资赚不赚钱，不能只看赚钱的总数多少，我们应该看投资回报率，也就是说平均每投资 100 元钱赚了多少钱。

我投资 10 万，赚了 10 万，投资回报率是 100%。

假如我投资 100 万，同样赚了 10 万，投资回报率只有 10%。对于一个上市公司的股东来说，如何计算一个上市公司的投资回报率呢？

首先要确定我们所有股东总共投资了多少。这个时候我们就要看资产负债表右边一栏倒数第二行的股东权益。股东权益是什么意思呢？有一个通俗的说法叫做净资产，所谓净资产就是一个公司的总资产，扣掉属于债权人的负债，剩下的就是净资产，净的意思是指完全属于股东的资产，也叫股东权益，意思是指这些扣除负债后剩下的资产总额，是完全属于股东的权益。

这里为大家稍微解释一下。比方说，你跟老婆两人买了一套房子，假设价值是 100 万元，扣掉你借银行的 50 万元，那么这套房子属于你们俩的价值只有多少呢？只有 50 万元。

如果说你们这个两口之家相当于一个小公司，那么你们两人就是股东，这 50 万元就是你们两个人的净资产，不属于别人，只属于你们俩的，干干净净只属于你们两个股东的，所以这些资产叫净资产。从权益上它只属于股东，所以说，在财务报表上面又叫做“股东权益”。

股东权益就代表在这个公司里面，股东投入了多少资金，就是全体股东的投资总额。每年的净利润，就代表这一年公司股东创造了多少回报。用净利润除以这个净资产得出来的是净资产收益率，也叫股东权益净利率，它就代表了公司股东投资这家公司的投资回报率。净资产收益率越高，表明投资回报率越高，说明这个公司赢利能力越好。相反，净资产收益率越低，表明投资回报率越低，说明这个公司赢利能力越差。

净资产收益率是衡量公司业绩的最佳标准

所有公司的管理人和投资人，都非常重视净资产收益率这个业绩指标。

1993 年，美国第四大银行美国国家银行的 CEO 马克尔，来到马里兰州立大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学工商管理学院。他一进门，说了一句话，就把那些研究生都给镇住了。

他说："我在金融行业，有 30 年以上的工作经验，我收购兼并过 100 多家银行。大家有什么问题，请在 15 秒之内提出。大家如果不提问题的话，我马上走人。我很忙，司机在外面等着我。"

这些学生一听都给吓着了，赶紧提问题。回答了几个问题之后，马克尔就跟这些学生说："你们知道吗？我毕业于美国最好的管理学院，你们猜猜是哪一个管理学院？"这些学生就开始猜了，有的猜是哈佛，有人猜是耶鲁。

他说："都不对，我毕业于美国海军陆战队，海军陆战队是最好的管理学院，经过海军陆战队的训练，你知道在什么时候可以把你的生命托付给你的同伴。"这些学生一听这个人说话怎么这么冲，都被他镇住了。

有个学生为了挽回面子，就问了他一个非常专业的问题。他说："马克尔先生，如果你只关注一个财务指标，那么你会选择哪一个？"马克尔斩钉截铁地回答："净资产收益率。"

同样，巴菲特也认为，衡量一家公司经营业绩的最佳标准是净资产收益率，而不是每股收益。而我们大部分人，包括大部分财经传媒，最关注的却是每股收益。每股收益，是指每一股股票的税后净利润是多少，用公司的税后净利润，除以公司股份总数，就能算出每股收益。

巴菲特认为：如果管理层和股票分析师们不把最关注的重点放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地弄清楚公司经营情况。

为什么巴菲特反而认为每股收益并不重要呢？因为每股收益高，并不代表赢利能力高。每股收益对应的都是一股股票能够获得的净利润。但是，同样是一股股票，不同公司股东的股票所代表的每股净资产是不一样的，也就是说每一股股票后面股东投入的资本是不一样的。

假如每股收益是 1 元钱的公司，未必比每股收益是 1 角钱的公司的净资产收益率高。假如这个公司每股收益是 1 元钱，而它的每股净资产是 10 元钱，1 元钱的每股收益，除以每股 10 元钱的净资产，它的净资产收益率只有 10%。另一个公司尽管每股收益只有 1 角钱，每股净资产只有 2 角钱，但它的净资产收益率却是 50%。

对于股东来说，前一个每股收益高的公司，每投入 100 元，只能赚到 10 元的净利润。而后一个每股收益低的公司，每投入 100 元，却能赚到 50 元。很明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显，后者的赢利能力要远远高于前者。

所以巴菲特认为，要衡量一家公司经营业绩的最佳标准，是净资产收益率而不是每股收益。巴菲特非常重视净资产收益率这个选股标准：我宁愿要一家资本规模只有 1 000 万美元而净资产收益率为 15% 的小公司，也不愿意要一个资本规模高达 1 亿美元而净资产收益率只有 5% 的大公司。可见在巴菲特眼里，公司资产规模的大小并不是他选股的标准，他真正关注的是净资产收益率的高低。

巴菲特在选股的时候，非常重视净资产收益率这个业绩指标，他选择的公司都是净资产收益率超过 20% 的好公司。

比如说他在 1989 年重仓投资 10 亿美元于可口可乐时，他就分析了过去 10 年可口可乐净资产收益率的变化趋势。

1978~1982 年这 4 年间，由于未分配利润增长和股票增发，公司股本规模不断扩大，公司净资产收益率基本保持在平稳的 20% 左右。1983~1987 年这 4 年间，公司收入迅速增长的同时，公司大规模回购股票，股本规模不断缩小，使股东权益净利率迅速增长，1988 年，可口可乐的权益资本收益率达到 31.8%。净资产收益率的大幅提高，是巴菲特决定在 1988 年大笔买入可口可乐股票的一个重要因素。

巴菲特买入的 GEICO 保险公司的股票，1978 年该公司净资产收益率为 28%，1979 年上升到 31%，自 1985 年之后，持续保持着高净资产收益率，是同行业平均净资产收益率的两倍，是美国上市公司平均水平的 4 倍。

净资产收益率越高，股价长期涨得越高

为什么巴菲特如此重视净资产收益率这个指标呢？

因为他发现，净资产收益率越高，表明这家公司的赢利能力越高。赢利能力越高，表明这家公司的股东投资回报率越高。投资回报率高，就会有越来越多的人抢着买入这家公司的股票，就会推动这家公司的股价持续上涨。

巴菲特这个结论，并不只是一种直觉，而是通过过去多年的统计数据总结出来的。巴菲特告诉我们，美国最有名的《财富》杂志，做了一个统计表明，从 1978~1987 年这 9 年间，美国共有 1 000 家上市公司，但是其中只有 25 家公司的净资产收益率连续 10 年平均水平高于 20%，而且没有一年低于 15%。这 25 家净资产收益率平均高过 20% 的公司，不但在业绩上是超级明星，在股价表现上同样也是超级明星，它们的股价表现，都远远超过了大盘指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国，上市公司净资产收益率持续保持着较高水平，股价上涨就会超过大盘平均水平，那么在中国，股市是不是同样如此呢？

我专门做了一个统计，中国过去 10 年股价上涨超过 10 倍的公司，净资产收益率大部分都超过了 15%，甚至超过了 20%，其中包括万科、茅台和格力等。这些股价上涨非常高的公司，都有一个共同特点，就是它们过去 10 年的平均净资产收益率水平都非常高。

那么我们在选股的时候，如何具体衡量一家公司的净资产收益率水平呢？和我们分析毛利率一样，也要看三个方面：

第一要高，公司的净资产收益率水平要远远高于同行业的平均水平。

第二要稳，不能过于剧烈波动，不能今年是 20%，明年成了 10%，后年又成了 30%，但是到了再过一年又成了 5%，这样大幅波动说明公司的赢利能力不够稳定。巴菲特设立了一个公司净资产收益率的最低标准，那就是不低于 15%，即一个公司净资产收益率无论如何波动，最低都不能低于 15%。

第三要久，保持较高的净资产收益率水平，一般要连续 10 年之上，才能够入围巴菲特的选股范围。

那么是不是一家公司的净资产收益率既非常高，又非常稳，又能够连续保持，我们就可以买入它的股票呢？是不是买入这种净资产收益率高的公司的股票，就肯定会赚钱呢？未必。

因为净资产收益率高，代表这家公司对股东而言是一家好公司，能够为股东创造很高的回报。但是，公司给股东创造的利润，不一定能够体现在股价的持续增长上，也就是说好公司未必是好股票。

我们前面已经分析了推动股价上涨的赢利火箭的第一级毛利和第二级净利。只有第一级和第二级的运载火箭还不能成功把卫星送上太空轨道，还需要非常重要的第三级。同样只有第一级和第二级的赢利运载火箭也还不能成功推动股价像卫星一样上涨，还需要第三级赢利火箭，那么赢利的第三级火箭是什么呢？

4. 第三级赢利火箭：未分配利润

什么是未分配利润？

为什么说它是赢利火箭的第三级呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家公司销售产品和服务，获得营业收入，扣除营业成本，是毛利，这是赢利火箭的第一级。毛利，再扣除销售费用、管理费用等营业费用，得到的就是利润，再扣除应该缴纳的所得税，就是属于股东的净利润，这是赢利火箭的第二级。

这些净利润怎么到股东口袋里呢？大家都知道，净利润一部分作为现金分红，那么就回到了股民的口袋里。但是剩下没有分配的利润呢，就留在公司里了，这些没有进行分配的利润，就叫未分配利润，也就是赢利火箭的第三级。

需要说明的是，我们这里用的未分配利润，比财务报表上的未分配利润要广泛一些，数量要大一些。

财务报表上的未分配利润，是指现金分红、股票分红等分配之后剩下的利润部分。我们这里的未分配利润，是指除了现金分红直接把现金分给股东的分配之外，剩余所有留存在公司的利润部分。要计算未分配利润很简单，只要把公司当年的净利润，扣除现金分红，剩下的就是未分配利润，再除以公司总股本，就是每股未分配利润。

有的人就说了，尽管没有现金分红，但是给我送股了。大家想想，送股，送给你的是股票，股票增加了，并没有代表公司赚的钱真正回到你的口袋里了，这笔钱还是留在公司，由公司继续运用来发展。所以未分配利润，还有个名字叫做“留存收益”，就是说这部分收益留下来存在公司了，所以叫留存收益。（收益就是赢利的意思，我们在财务上经常二者通用，比如每股收益。）

那么这部分未分配利润，或者说留存收益，怎么样才能真正回到我们股票投资人的口袋里呢？只有一个办法，那就是通过股价上涨。当股价上涨部分相当于每股未分配利润，甚至超过每股未分配利润，这样我们卖出股票由于股价上涨多赚的钱，就间接弥补了我们没有拿到手的那部分未分配利润。

那么未分配利润能不能推动股价上涨呢？巴菲特发现，二者之间存在一种非常直接的关系。本来应该分配给我们股东的这些利润，没有分配就成了未分配利润，留存在公司里，实质上相当于我们股东对这个公司追加投资了。公司用这笔新增的资本，继续来扩大生产，扩大销售，然后创造更多的利润，这样就使赢利持续增长。

赢利持续增长就会推动这家公司的股价持续上涨。对于我们这些股票投资人来说，股价上涨就意味着我们手里的股票增值了，相当于未分配利润通过股市间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接回到了我们股民的口袋里了。可见，未分配利润是直接推动股价上涨的第三级火箭，也是最重要的最后一级火箭。所以，巴菲特在选股的时候，就非常重视未分配利润对股价的推动力有多大。

巴菲特用了一个最直观的指标——即未分配利润转化成市值的比率：在股市这个巨大的交易舞台中，我们的任务就是寻找这类企业——它的赢利状况可以使每 1 美元的未分配利润至少能转化为 1 美元的市场价值。市场价值，就是上市公司股票在股市上的交易价值，简称市值，相当于股份总数乘以股票市价。

在公司股份总数没有变化的情况下，巴菲特的这个选股指标可以简化为：每股 1 美元的未分配利润，至少能够转化成每股 1 美元的股价增长。

巴菲特根据多年的观察发现，这种未分配利润转化成股价增长的过程并不是有规律的，而是毫无规律可循的，不同的公司转化程度差别很大，同一公司不同年份的转化程度差别也很大。

那么如何衡量比较呢？巴菲特一般用 5 年的周期来检验所投资的上市公司利用未分配利润创造市场价值的赢利能力，他自己控股的伯克希尔也是一家上市公司，他同样用这个标准来检验伯克希尔公司。“我们认为崇高的目标应该定期用结果来检验。我们检验公司对未分配利润的运用是否明智合理的标准是，1 美元的留存收益是否至少给股东带来了 1 美元的市值增长。到目前为止，伯克希尔公司的检验结果是合格的。我们将以 5 年为周期进行连续检验。”

巴菲特在选股时非常关注未分配利润转化成市场增长的能力，因为这是赢利推动股价增长的第三级火箭，也是最重要的一个赢利指标，因为他是巴菲特制定的唯一一个业绩和股价结合的综合性选股指标。

以可口可乐为例，巴菲特选股前就发现，可口可乐前 15 年两届管理层领导下的公司未分配利润的市值转化能力发生了巨大变化。

1974~1980 年，奥斯汀担任公司董事长期间，公司市值从 31 亿美元增长到 41 亿美元，年均增长率只有 5.6%，大大低于标准普尔 500 指数的平均增长速度，在这 6 年中，公司每 1 美元未分配利润仅转化为 1.02 美元的市场价值增长。

郭士达上任后，1980~1987 年，可口可乐公司股票市值年均增长 19.3%，尽管 1987 年 10 月美国股市发生了灾难性崩溃，但公司每 1 美元未分配利润却转化为 4.66 美元的市场价值增长。

1987~1992 年，可口可乐公司股票的市场价值从 141 亿美元升至 541 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此期间公司赢利 71 亿美元，其中分红 28 亿美元，其余 43 亿美元作为未分配利润，留存在公司用于再投资。公司每 1 美元留存收益创造了高达 9.51 美元的市值增长。1988~1989 年，巴菲特投在可口可乐公司的 10.23 亿美元到 1992 年已升值到 39.11 亿美元，短短 3 年就赚了近 4 倍。

巴菲特投资的 GEICO 保险公司，在 1980~1992 年的 12 年间，共创造了 17 亿美元的利润，给股东派发了 2.80 亿美元的现金红利，保留了 14 亿美元用于再投资。这期间公司股票从 2.96 亿美元升值到 46 亿美元，公司保留的每 1 美元未分配利润为股东创造了 3.12 美元的市值增长。

巴菲特投资时间最长、赢利高达 128 倍的华盛顿邮报公司，在 1973~1992 年期间，累计实现净利润 17.55 亿美元。其中向股东分配红利 2.99 亿美元，其余 14.56 亿美元作为留存收益，由管理层管理用于经营和投资。

1973 年，华盛顿邮报公司的总市值只有 8 000 万美元。此后，公司市值开始不断上升，1992 年高达 27.10 亿美元。1973~1992 年在这 19 年里，公司股票市值增加了 26.30 亿美元。每 1 美元未分配利润，为其股东创造了 1.81 美元的市值增长。

巴菲特对他选择的公司的未分配利润转化成市值增长的能力非常满意：在大多数情况下，我们所投资的每 1 美元的未分配利润都转化成了两美元甚至更高的市场价值。巴菲特称之为“过度转化”。

为什么巴菲特选的这些公司能够实现过度转化，把股东留在公司里的 1 美元未分配利润转化成两美元甚至更高的市值增长呢？关键在于巴菲特选择的这些公司赢利能力非常强。每 1 美元的未分配利润，相当于股东的追加投资了 1 美元，公司拿到这 1 美元的追加投资之后呢，就会用来投资扩大生产、改善销售、加强研发。能否实现过度转化，主要取决于两个因素：

首先，这家公司的产品非常优秀，可以转化成很高的毛利。

其次，这家公司严格控制各项营业费用和管理费用，毛利因此可以转化成很高的净利润。净利润，一部分为股东转化成更多的现金分红，更多留下来又转化成未分配利润，相当于股东进一步追加了投资。

这样利滚利，越滚越多，股民给这家公司追加投资的未分配利润越多，这家公司整个的资本规模也越大，它的投资规模越大呢，这家公司实力就越强，为股东创造的利润也就更多，利润更多就会推动这家公司的股价不断上涨，这样一轮一轮地滚动发展下去。这些优秀的上市公司，就会把股东留在公司的未分配利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资运用到更多、更好的项目上，也是越滚越大，大到一定程度，就转化成这家公司的股价上涨。这些未分配利润就像我们在银行存钱获得的利息一样。我们并不是把每年的利息都给拿出来，而是把它继续存下去，利滚利，越滚越大。正如巴菲特所言，短期内股市是一台投票机，但长期内股市是一台称重机。长期内，股市称的是赢利，称的是公司为股东创造的价值。

只要这家公司的赢利持续增长得越来越多，那么股票市场这个称重机，就会称出这家公司的价值分量，作为价值的指示器，股价自然就会上涨。

前面我们讲了巴菲特衡量一家公司业绩是否一流的三个标准：毛利率、净利率和未分配利润转化成市值增长的转化率。这一章讲了赢利是推动公司股价上涨的三级运载火箭，赢利这个运载火箭包括三级：毛利、净利、未分配利润。这三级赢利火箭逐级推动，合为一体。

公司有比较高的毛利，能够推动这家公司形成比较高的净利，比较高的净利有利于有比较多的利润留存下来，就成了比较高的未分配利润，未分配利润又转化成股东对公司的追加投资，推动公司赢利更高、更快地增长，这样利滚利、利滚利不断循环往复，推动公司股价持续增长。

毛利推动净利，净利推动未分配利润，未分配利润再推动股价上涨，这样就成了赢利推动股价上涨的三级运载火箭。如果赢利运载火箭的这三级都是非常强大的话，长期而言，这个火箭能够把公司的股价推到一个很高的高度，为股票投资者创造良好的长期投资回报。

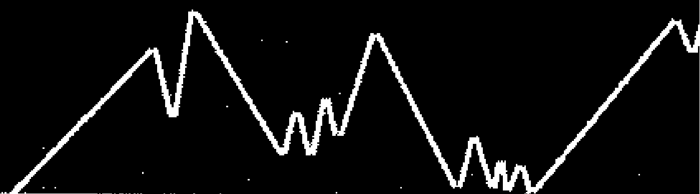
那么是不是一家公司的毛利率很高，净利率很高，未分配利润转化成股价的转化比率很高，就值得我们马上去投资，去买入这只股票呢？未必。

我们平常去买东西，东西再好，如果价钱太贵，性价比不合理，高价买肯定不划算。我们买入股票的时候，巴菲特选股的最后也是最关键的一个非常重要的指标，那就是这只股票的内在价值是多少。只有估算出内在价值是多少，我们才能够确定这只股票值不值得我们买入。那么巴菲特如何估算一只股票的内在价值呢？请看下一章《价值评估》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

价值评估



宁愿模糊的正确，不要精确的错误。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面三章，我们讲了巴菲特选股的三个核心标准，一流业务，一流管理，一流业绩，具备了这三条标准的好公司，是不是就肯定有好股票，你闭着眼睛买进，就肯定赚大钱呢？未必。

有一个这样的故事：

> 一只乌鸦坐在一棵高高的大树上，天天往那儿一坐，什么也不干，嘎嘎嘎唱着歌。在地上跑的小兔子非常羡慕它。小兔子说："乌鸦大哥，我非常羡慕你，你天天坐在树上什么也不干，我能像你这样坐着什么也不干吗？"乌鸦说："小兔子弟弟，你当然可以了。"小兔子说："真的吗？"乌鸦说："真的可以。"小兔一听，就往那树底下一坐，什么也不干，晒着太阳，哼着歌，舒服得快要睡着了。突然，来了一只大饿狼，一口就把这只兔子吃掉了。

这个故事的寓意是什么呢？它告诉我们，如果你想坐在那里什么也不干，你必须坐得很高。在公司里，你要想天天坐在那里什么也不干，那你的职位必须很高。在股票投资上，如果你也想天天坐在那里什么也不干，看着你的股票的股价一天一天地往上涨，那你买的股票必须价值很高，远远高于你付出的价格。巴菲特有句名言：价格是你付出的，价值是你得到的。

如果你要想使你投资的这只股票非常划算，无论股市发生什么样的情况，都能保证取得满意的投资回报，那么这只股票的内在价值就必须很高，远远高于你付出的价格。高到什么程度，才算是很高呢？按巴菲特告诉我们的，就是要用 4 角钱去购买价值 1 元钱的股票。付出的价格只有 4 角钱，而得到的价值却有 1 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱，相当于我们去超市买东西，打了 4 折，真是便宜得很啊。

买东西的折扣越高越合算，买股票的折扣越大越安全。买股票的折扣，用巴菲特的话来说就是价格低于内在价值形成的安全边际，安全边际越大，你的投资越安全，投资回报率也就越高。折扣的大小是相对的，安全边际也是相对的，参照物都只有一个：内在价值。

巴菲特在伯克希尔 1992 年的年报中说："内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。"

英国大文豪萧伯纳有句名言："经济学家知道任何东西的价格，而对其价值却一无所知。"

其实不光是经济学家如此，我们大家都是如此。我们去超市买东西，任何时候，这些东西的价格都是明摆在那里，任何人一看便知。但是，任何时候，这些东西的价值都是暗藏在那里，任何人都看不见，摸不着，我们只能大致估算。我们在股市买股票，股票的价格明明白白、清清楚楚显示在那里，具体到一分一厘，任何人都能清楚地看到。但一说起股票的内在价值，却没有人看得到，没有人说得准，我们也只能大致估算。

在投资上，人人都能看清的价格并不重要，人人都看不清的价值却非常重要。买东西，你越清楚东西的价值，你越不会吃亏，越可能买到价廉物美的东西。买股票，你越清楚股票的价值，你越不会亏本，越可能买到质优价廉的股票，让你有机会大赚一笔。但是，如果你购买一只股票的价值仅仅略高于它的价格，那么你这个投资就不太安全，不太可靠。万一股市突然调整，有可能你的投资就会被股市这个大饿狼吃掉了。因此巴菲特在投资过程中，最关键的环节就是评估股票的内在价值是多少。

不知道你坐得有多高，就不知道你是安全还是危险。不懂价值评估，就不知道你的买入价格是过高还是过低，就不知道你投资这只股票是安全还是有风险，就不可能进行真正的价值投资。巴菲特告诉我们，价值投资就是用 4 角钱的价格买入价值 1 元钱的股票。前提是你知道这只股票的价值是 1 元钱，才敢于用 4 角钱用购买。抄底，关键在于你对股票的价值心里有底。否则它会让你赔得见不到底。

巴菲特在 50 多年投资生涯里的重大投资上从没有发生过亏损，而且每一次投资收益率都很高，可见他的估值相当准确，那么巴菲特是如何评估一家公司股票的价值呢？他估值的秘诀是什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特评估内在价值的方法经历了三个阶段：他从他的老师格雷厄姆那里学到了两种方法，后来他发现这两种方法虽然简单实用，但都不太准确可靠。他就自己选择了一种新的方法，这种方法更准确、更可靠，也成就了巴菲特一代股神的地位。

那么巴菲特评估价值的方法到底是什么呢？

我们下面就来逐一分析巴菲特的三个估值方法。

第一，评估资产的价值。

第二，评估赢利能力的价值。

第三，评估现金流量的价值。

1. 最简单的资产估值方法

巴菲特从他的导师格雷厄姆学到的第一种估值方法，就是根据资产来评估股票的价值，这就是格雷厄姆赖以成名并被尊称为当时的“华尔街教父”的价值评估方法。

根据资产来评估股票价值，是最简单的一种估值方法。首先我们要看公司净资产的账面价值是多少。我们只要看公司的资产负债表就马上知道了。先看看一个公司的资产负债表左边一栏，最后一行的合计数字，就知道资产总额是多少。然后再看看右边一栏中间的负债总额是多少。资产总额扣掉负债总额，剩下的就是属于所有股东的净资产总额，也叫股东权益。一般在资产负债表右边一栏倒数第二行。净资产再除以这个公司的总股本，得出来就是每股净资产。每股净资产就代表了一只股票享有的账面资产价值，我们有时也称此为每股账面价值。

听起来有点专业，其实很简单。比如，你跟你妻子一起买了一套价值 100 万元的新房。小两口刚上班没多久，没这么多钱，只有 50 万元，那怎么办呢？再向银行贷 50 万元。也就是说，你们拥有的这套房子资产总额是 100 万元，你们俩的负债总额是 50 万元。100 万元的资产扣掉 50 万元的负债，剩下这 50 万元就是属于你们俩的净资产。对于你们俩来说，这个房子属于你们俩的资产价值只有 50 万元。

那么是不是这 50 万元就代表了你们拥有这个房子的真实价值呢？不一定。这只是账面价值。账面上记录的只是你们购买这套房子的历史价值，因此账面价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值往往不等于实际价值。假设你们的房子买了半年之后，房地产市场非常火，你们的房子升值了，从原来的 100 万元升值到 200 万元，那么现在你们拥有的这套房子实际价值是多少呢？ 200 万元的市场价值，扣掉你们俩的负债 50 万元，就是 150 万元。房子只增值了 1 倍，但是属于你们的净资产实际价值从原来的 50 万元增值到 150 万元，增值了 3 倍。所以说，我们根据资产价值判断一只股票的内在价值时，我们除了看财务报表上的每股净资产的账面价值，更要根据这家公司资产实际的市场价值，来判断这家公司股票真实的资产价值是多少。巴菲特的老师格雷厄姆正是依靠这个重估上市公司资产的实际市场价值的方法，在股市上一战成名，奠定了他华尔街教父的地位。

1926 年，格雷厄姆注意到，美国北方石油管道公司股价只有 65 美元，但是这家公司投资了大量的铁路债券，这些债券的市场价值除以总股本后每股价值就高达 90 美元，也就是说光是这些债券的实际价值，就已经远远超过了股价。格雷厄姆于是大笔买进，一共持有了这家公司 15% 的股份，后来还想办法进入了这家公司董事会，经过一系列的斗争，说服这家公司管理层把铁路债券全部给抛掉，用卖掉债券赚的钱给股东发了每股 70 美元的红利。同时这家公司股价也持续上涨，格雷厄姆就从这一只股票上每股就赚了 100 美元。65 美元的买人成本，100 美元的赢利，投资收益率将近 1.5 倍。

这正是巴菲特从他老师格雷厄姆那里学到的估值第一招：选股要选股价远远低于每股资产价值的股票。

1954 年，巴菲特只有 24 岁，还在他老师办的投资公司打工当学徒。他用同样的方法发掘了一个资产价值被严重低估的股票。这家公司叫新贝特福德公司，股价每股只有 45 美元，但是这家公司账上有大量的现金资产，除以总股本，每股现金资产就达 120 美元。巴菲特一看，天下哪里能找到这样的便宜货，于是大笔买进，也大赚了一笔。1956 年，格雷厄姆年纪大了，决定解散公司。26 岁的巴菲特回到家乡，独立创业，成立了一家投资管理公司。他完全模仿格雷厄姆的投资策略，寻找那些公司资产的实际价值远远高于账面价值的股票，结果投资回报率也很高，很快赚了不少钱。

但是，巴菲特逐渐发现，这种方法越来越不灵了。为什么不灵了呢？

因为这种方法太简单了，每个人一学就会，一用就灵。用的人多了，就会导致市场上股价低于账面价值的股票越来越少，低于资产实际价值的股票也越来越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少了。同时，巴菲特也发现，大多数公司的资产并不会升值，实际价值往往是越来越降低，不是越来越升高。比如，公司的机器设备在使用中会磨损，会过时，所以工厂的资产大部分都是贬值的。厂房也是如此。对于一家公司来说，它的厂房要用几十年，最终这个厂房也会报废，也会贬值。所以你会发现公司的资产大多数只会越来越贬值。所以说，股价低于账面价值，从资产上来看是合理的。公司账面上记录的是购买这些资产的历史成本，但随着时间的延续，这些资产日渐磨损过时，实际价值就会低于账面价值。因此仅仅根据每股账面资产价值，来估计公司股票的内在价值，是非常错误的。一看股价低于每股账面价值，就以为捡了大便宜，实际上可能吃了大亏。因为公司资产的实际价值可能远远低于账面价值。不信，看看你买的衣服、电视、汽车，全部都贬值得远远低于你购买的账面价值。

可能读者会觉得这个道理太浅显了，但是巴菲特却是付出了惨痛的教训才明白了这一点。

1965 年巴菲特购买了他现在控股的伯克希尔公司的股票，拥有了控股权。这家公司原来是做纺织业务的。那时美国的纺织业务那是江河日下，一天比一天萧条。为什么呢？因为受到亚洲这些发展中国家低成本劳动力的强烈冲击。美国的纺织厂接二连三地倒闭了，都被亚洲国家的纺织厂给挤垮了。收购后的 20 年期间，巴菲特手下的伯克希尔纺织厂管理人员用尽一切方法，维持这个纺织厂的运转，但到后来再也维持不下去了，投入的钱都打了水漂。后来，巴菲特实在没办法了，只好把纺织业务全部关掉。

伯克希尔纺织厂的面积多达 75 万平方英尺，其设备的购买成本高达 1 300 万美元，经过一系列折旧，账面价值还有 86 万美元。就是这套设备，如果重新购买，起码要花 3 000 万美元。那么，账面价值只有 86 万美元，从市场重新买一套这种设备要花 3 000 万美元，是不是这个纺织厂的资产价值被严重低估了呢？大家看一看巴菲特这个纺织厂的结局就知道了。他把这批市场价值高达 3 000 万美元的设备拿去拍卖。拍卖到手多少钱？ 16 万美元。他前两年新买的纺织机，当时一台 5 000 美元，拍卖的时候，巴菲特一台开价 50 美元，结果还是没人要，最终只拍到了一台 26 美元，相当于卖废铁的价格，连付搬运工的运费都不够。

巴菲特感叹：有些投资人在买卖股票时，把账面价值看得很重，就像我早期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样，也有些经济学家相信资产重置价值是估算一家公司股价是否合理的重要参考依据。关于这两种说法，我在拍卖纺织机器设备时就好好地上了一课。

这个教训让巴菲特明白了，所谓资产的账面价值、资产的重置价值，都是虚的，如果这家公司不生产，不能赚钱的话，什么设备都是白搭。就像我们买一个电脑，如果这个电脑不能工作的话，那你说它硬盘值多少钱，它的键盘值多少钱，那都白搭。这个电脑不能工作，就一分钱都不值。同样，如果一家公司不能经营、不能赢利的话，它有再多的资产，再好的资产，也只会严重贬值。

购买股价远远低于账面价值的烂公司的股票，相当于花了小钱买了张旧船票，上了一条破船。便宜是便宜，上了那条破船后，才发现船底有很多破洞，不停地在漏水。巴菲特说：如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。

巴菲特早期投资生涯中买入股价大大低于每股净资产账面价值的股票，赚了很多钱。但是到了1965年投资伯克希尔后，他就开始发现这种投资策略并不理想。巴菲特用大学教育这种形式的投资为例，来说明账面价值和内在价值之间的巨大差别。

一个学生上大学所投入的成本就相当于这笔投资的“账面价值”。要想精确计算投入的成本，就必须包括学生为上大学放弃的收入，因为他选择了上大学，而放弃了工作。

为了简化和方便起见，我们将忽略大学教育的各种十分重要的非经济性效益，而只关注大学教育给学生带来的经济效益。首先，我们必须估计学生毕业后，在他的整个一生中得到的所有收入，然后从这个数值中减去他上大学的机会成本，也就是如果他不上大学也能获得的收入的估计值，我们会得到一个上大学相对于不上大学得到的超额赢利，然后选择一个适当的利率，将上大学的超额赢利折现到毕业那一天，这样计算出的结果就是大学教育的内在经济价值。

一些毕业生大学毕业后，相对于不上大学多赚的钱，还不够把学费赚回来，这个大学白上了。这意味着他们所受大学教育的账面价值，也就是上大学投入的成本，高于其内在价值。

而另外一些学生大学毕业后，相对于不上大学多赚的钱，远远超过学费，这个大学上的太值了，就是说教育的内在价值远远超出其账面价值。

巴菲特由此得出结论：“显而易见，在任何情况下，作为内在价值的指示器，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账面价值都毫无意义。”①

巴菲特发现，估值的关键不是看一个公司的资产价值多少钱，而是看这个公司的赢利能力有多大。如同大学教育的价值，关键不是所缴的学费形成的账面价值，而是这个学生未来大学毕业后能赚多少钱形成的内在价值。巴菲特经历了许多购买股价超过账面价值的便宜货吃大亏的教训后，终于明白：**以一般的价格买入一家赢利能力非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家赢利能力一般的公司好得多。**因此，巴菲特就从估算资产价值转向了另一种估值方法——根据公司赢利能力来估值。

2. 最常用的市盈率估值方法

我们和朋友合伙做生意，投资一家公司，主要是看公司的赢利能力，看每投资 100 元能赚多少钱，就是看投资收益率。

我们买入一家上市公司的股票，其实就是和我们不认识的成千上万的其他股东一起合伙做生意，一起投资这家上市公司，我们作为股东，最关注的也是公司的赢利能力。

如何评估上市公司的赢利能力呢？

对于股东来说，他并不关心公司的资产是贬值还是增值，关键是看这个公司的赢利能力。就像我们去银行存款一样，关键看这个银行给你的利息率高低，利息率的高低，代表我们存款的赢利能力。同样，我们买了上市公司的股票，我们付出的是每股股价，得到的是每股收益。对于投资者，这家公司相当于银行，我们作为股东能够享有的只是一年一度的每股收益，这相当于利息。

利息除以存款是利息率。每股收益除以每股股价，就是我们购买这只股票的投资收益率。反过来，用每股股价除以每股收益，就得到一个倍数，这就是我们最经常运用的一个估值指标：**市盈率。**

市盈率里面的“市”指的是市价，就是股票的市场价格是多少。“盈”一般指我们的每股收益。“率”就是比率，每股市价除以每股收益，得到的就是市盈率。

比如我们买了一只股票，支付的股价是 10 元钱，这家公司的每股收益是 1

① Warren Buffett: *An Owner's Manual to Berkshire's to Berkshire's shareholders*, June, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元钱，10 元钱的股价除以 1 元钱的每股收益，表明这只股票的市盈率是 10 倍。

市盈率的真正含义是什么呢？市盈率代表了我们投资收回成本所需要的时间。我们买的这只股票花了 10 元钱的成本，1 年的每股收益是 1 元钱，那么需要过 10 年我们才能完全收回所有的投资成本。市盈率是 10 倍，就代表你买这只股票用赢利来收回投资成本需要 10 年。市盈率是 20 倍，就代表你购买这只股票需要 20 年才能用赢利收回投资成本。

那么我们应该选择购买 10 年才能收回成本的股票呢，还是购买 20 年才能收回成本的股票呢？答案不言而喻。我们肯定是购买那些收回投资成本时间短的公司股票。市盈率越低，意味着你收回投资成本需要的时间越短。市盈率越高，意味着你收回投资成本需要的时间越长。

最近我们会看到，中国股市有很多股票的市盈率已经高达 100 倍，这意味着如果你买了这只股票后，再活 100 年，才能看到你的投资收回成本，你得非常非常长寿才能亲眼看到这一天。这可不容易！

市盈率是巴菲特从他的导师格雷厄姆那里学到的第二条估值方法，大家一看就明白，市盈率越低，表明股价越便宜，因此选股一定要选市盈率低的股票。

购买低市盈率的股票能够赚更多的钱，平均收益率能够跑赢大盘，低市盈率的选股方法在美国行得通，在全世界都行得通。

有很多学者已经做了大量的统计实证研究表明，按照格雷厄姆的选股方法，购买低市盈率的股票，而且是一批一批地组合购买的话，投资收益率明显超越大盘。

那么什么时候股票的市盈率比较低呢？一般是在股市最为低迷的时候。我们在前面讲过，在 1972 年美国大牛市的顶峰，许多蓝筹股平均市盈率超过 80 倍，巴菲特坚决不买，因此避开了后来股市大跌一半的风险。等到 1974 年大熊市的谷底，许多股票市盈率都是个位数，巴菲特开始大量买入，后来随着股市反弹，大赚一笔。购买低市盈率股票赚钱更多，在美国如此，在中国同样如此。2004~2005 年间，中国股市已经持续低迷了 4 年，有不少股票市盈率也只有个位数，如果此时买入，到 2007 年平均能够赚五六倍。

我们来看看中国股市有两个比较典型的低市盈率股票案例。

第一个案例是宝钢股份。

看看宝钢股价的历史走势，你会发现，从 2005 年 9 月 ~2006 年 9 月，宝钢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份的股价在 4 元 ~5 元之间震荡，徘徊了一年之久。你再看看宝钢股份 2003 年、2004 年、2005 年的每股收益，3 年平均每股收益高达 0.66 元。那么，我们用宝钢的股价 4 元钱除以 0.66 元，市盈率只有 6 倍多。也就是说你投资宝钢 6 年就能收回成本。如果你 2006 年 9 月在 4 元 ~5 元之间买入宝钢的股票，到 2007 年 8 月，宝钢的股价最高达到了 16.50 元，上涨了 4 倍多，远远超越同期大盘的涨幅。

第二个案例是中国的第二大钢厂武钢股份。

从 2005 年 11 月到 2006 年 9 月这半年，武钢股份的股价一直在 2.50 元 ~4.20 元之间震荡。武钢股份 2003 年、2004 年、2005 年这 3 年的平均每股收益为 0.41 元。那么 2.40 元的股价除以 0.41 元的每股收益，我们会发现其市盈率只有 6 倍。如果你在 2006 年 9 月买入该股票，到 2007 年 8 月，武钢的每股股价最高到了 15 元以上。一年不到，就上涨了 6 倍多。

请注意，宝钢跟武钢一个上涨了 4 倍多，一个上涨了 6 倍多，当然有很多因素，包括市场对其整体上市的预期，加上同期的大牛市太牛了。但是即便如此，它们的涨幅也远远超越了同期的大盘涨幅，也超越了钢铁行业的平均涨幅。

其中一个重要因素在于这两家钢铁龙头股在当时的市盈率实在太低了。这两家公司都是中国最好的钢铁厂，有着非常稳定的赢利能力，每股收益是比较稳定的。当它的市盈率只有 5 倍、6 倍的时候，无论是跟国内的上市公司比，还是跟国外的同行业股票相比，其股价都是被明显低估了。它们之所以涨幅远远超越大盘，与其原来市盈率过低有很大的关系。

在运用市盈率进行估值的时候，大家一定要注意，作为分母的每股收益，不能简单用去年的或者前年的每股收益来估值，我们应该用的是未来这家公司能够保持的稳定的每股收益来估算。因此，你需要对未来几年公司能够稳定保持的每股收益进行预测。

一个简单的预测方法是，用过去这个公司一个完整的经营周期的平均每股收益，来对未来进行预测。前提一定要注意，这个公司是一家非常有实力、非常稳定的公司。如果每股收益变来变去，市盈率也会相应地跳来跳去，那就无法判断市盈率到底是高还是低了。

格雷厄姆对市盈率估值方法进行了深入的研究。他主张分散投资，用市盈率估值方法，应该买上几十只股票形成一个投资组合。因为买得比较多了，即使你对一家公司的未来收益预测错了，但是你对另外几家都大致估对了，一个投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合整体而言赚钱的把握还是比较大的。巴菲特在老师的基础上将其发扬光大，在他投资生涯的前期用这个方法也赚了不少钱。但是他后来发现，这个方法越来越不适合他。因为巴菲特到后来主要做长期投资，集中投资，他只买几只股票，对估值的要求越来越严格。市盈率这个估值方法，非常简单，非常方便，非常好用，但也非常容易被误用。

对于某一只个股而言，市盈率估值方法难以做到比较准确。为什么？因为市盈率高还是低，只是相对而言，相对的衡量标准一般是股票市场平均市盈率水平，或者是行业平均市盈率水平。而个别公司的赢利能力往往跟行业平均赢利能力差别非常大，与股票市场平均市盈率水平差别更加大。

例如，茅台一年的利润，就占了白酒行业利润总和的 1/4。那么，你能用其他几百家小酒厂的市盈率平均水平，来评估茅台的市盈率是否合理吗？肯定不能。那些小酒厂和茅台根本不具有可比性。可口可乐和百事可乐两家就占了美国软饮料行业 80% 的市场份额，另外几千家小公司加在一起只占 20% 的市场份额，那么你能用那些小公司的市盈率平均水平，来评估可口可乐跟百事可乐市盈率是否合理吗？不能。因为那些小饮料企业和可口可乐、百事可乐根本不具有可比性。

遗憾的是，我们很难找到一个和目标公司完全具有可比性的参照公司。世界上没有第二个茅台。即使在可口可乐和百事可乐之间，也有巨大的不同。可口可乐只做饮料，百事可乐旗下却有肯德基、必胜客等连锁餐厅，两家企业的业务有很大差别。

市盈率估值方法，还有一个最大也是最致命的缺陷，那就是公司的每股赢利往往是虚的。账面上赚的钱，与真正赚到口袋里的真金白银的数额，往往差别很大。有时账面上每股收益很高，看起来很美，实际上很不美。少数情况下相反，每股收益账面上很差，但实际上很高。

我给大家举一个实际的例子：我老家有一个小学同学，没考上大学，就去学做了厨师。学成后回到老家打了几年工之后，自己开了一个餐馆。春节回去，我们几个老同学就在一起喝酒聊天。我问他："饭店开得怎么样？""还行，挺赚钱的。我一年扣掉这些人工、房租，一年能赚十几万块钱。"我说："你很厉害啊。这比我们在上海上班挣得还多啊！"他说："账面上赚这么多钱，实际上根本没这么多。因为那些来吃饭的人，都是欠账，都是打欠条。我得天天去要账，一年到头我最大的精力不是想如何做饭，而是如何到处去要账。说是赚 10 万块钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我能要回来 5 万元，就烧高香了。”他的饭店，账面赢利是 10 万元，但是实际赢利连 5 万元都不到。

有些上市公司往往也存在类似的问题，看着账面上很赚钱，但是它最后真正拿到手的钱并不多。因为有很多销售是赊账卖出去的，可能那笔账款最后变成了坏账，收不回来了。但是原来销售出去的时候，尽管是应收账款，却已经在账面上记了利润。

有的时候，公司在进行生产经营时，有些营业费用在做账时按照估计的金额下账，但企业总是想少估计一些费用，多做一些利润，这样报表好看，股东会更高兴。但实际未来发生的费用可能要大得多，甚至产品也有可能出问题，公司会面临诉讼，有着一大堆的后遗症，需要公司大把往里面填钱。所以说账面上的利润往往跟实际上的利润差别很大。有些公司管理层为了能让自己的脸上有光，为了多得奖金，或者为了推高股价，会有意无意把每股收益做得很高，但是实际赢利并没有那么高。

巴菲特喜欢引用林肯总统经常问的一个脑筋急转弯问题：如果尾巴也算一条腿的话，那么一条狗有几条腿？听起来很简单啊。尾巴也算一条腿，然后再加上四条腿，那不是五条腿吗。林肯总统说：不对，不论你再怎么说尾巴算一条腿，可尾巴还是尾巴，永远不是腿。即使全世界的人都愿意帮你证明尾巴也算是一条腿，狗也不会因此多一条腿。

即使全世界的会计师都愿意帮上市公司证明赢利增长了很多，但上市公司口袋里的钱也不会因此增长一分钱。无论公司账上做的利润再怎么高，再如何粉饰自己的财务报表，这些财务手段有多么合规合法，实际它的真实赢利还是这么多。这点我们老百姓最清楚，没有拿到手的钱不是钱。

巴菲特后来越来越发现，市盈率估值方法存在着巨大的缺陷。在他重仓投资某一只股票的时候，无法用市盈率方法对这只股票进行正确的价值判断，因为财务报表上的每股收益本身就是虚的，并不等于真金白银。既然赢利是虚的，市盈率估值方法是不准确的，那么巴菲特到底用什么方法进行正确的估值呢？

3. 唯一正确的现金流量折现估值方法

前面我们讲了，公司财务报表上的利润其实是虚的，只是账面数字，并不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真金白银。既然只有真金白银才是实实在在的，巴菲特干脆从利润转向了现金，用现金流量这个更准确的赢利能力指标来进行估值。

所谓现金流量，其实就是进来多少钱，出去多少钱，收支相抵，净流入口袋里多少钱。进来的钱是现金流入，出去的钱是现金流出，一进一出公司账上流入的钱就是现金流量。

巴菲特不再局限于导师格雷厄姆教给他的估值方法，从而超越了他的老师。运用现金流量进行估值，更适合巴菲特精选个股、集中投资的投资策略。巴菲特正是因为成功地运用现金流量估值方法，才正确估计出了一只又一只股票的内在价值，从中发掘出几只被严重低估的超级明星股，最终成就了他世界股神的地位。

什么是真正的内在价值

最早是在 1942 年，约翰 · 伯尔 · 威廉姆斯（John Burr Williams）提出了运用现金流量进行估值的公式。

巴菲特将这种估值方法精练为一句话："今天，任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流量。"①

巴菲特修正了他的导师对内在价值的定义，"内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量折现的现值。"②

这个现金流量估值方法，听起来相当专业，没有学过财务的人比较难懂。为了方便理解，我们用大家非常熟悉的杀鸡取卵的寓言故事来解释说明：

> 有一个老太太，养了一只鸡，突然，有一天她在鸡窝里发现，这只鸡下了一只金灿灿的金蛋。她拿来一看，真是纯金的，老太太高兴坏了。第二天，老太太再到鸡窝里一看，这只鸡又下了一只金蛋。第三天再一看，又下了一只金蛋。后来，这只鸡每天给她下一只金蛋。这个老太太就开始卖金蛋，变得越来越有钱，逐步成为当地的第一富婆。有一天，她想："这太慢了，一天才下一只金蛋，干脆把这只鸡给杀了，把它肚子里的所有金蛋一下子都拿出来，我马上就会成为世上的第一富婆。"于是，她把这只会下金

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

② Warren Buffett: *An Owner's Manual to Berkshire's to Berkshire's Shareholders.*, June, 1996.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蛋的鸡给杀了。结果打开鸡的肚子一看，里面一只金蛋也没有。把鸡杀了之后，老太太再也得不到金蛋了。

当然这个故事的寓意是讽刺那些过于贪婪的人，那些什么都想得到，往往最后什么也得不到的人。但是，你想一想，无论是投资股票，投资基金，投资债券，这些投资都会给我们不断赚钱，其实我们是不是也像养了会下金蛋的鸡？其实巴菲特投资公司股票的时候，就像养鸡一样，养鸡的目的就是为了获得这只鸡下的金蛋。巴菲特买股票，也就像买一只会下金蛋的鸡一样，他是如何估算这只鸡应该值多少钱的呢？

为了简单起见，假设这只鸡像老太太的鸡一样，也是一天只下一个金蛋，一年总共下 360 个金蛋（假设一年为 360 天，以计算方便）。假设这只鸡只能工作 10 年，干完 10 年，这只鸡就不干了，要退休了。那么是，一年下 360 个金蛋，10 年就是 3 600 个金蛋，是不是这只鸡就值 3 600 个金蛋呢？肯定不是。因为你只算了下的金蛋，这是你赚进来的钱，是现金流入，你没有算你花出去的钱，还得扣掉现金流出啊。这只鸡它要吃饲料，你还得给它建一个豪华的鸡舍，你得每天给它打扫啊，这都得花钱。

这只鸡既然下金蛋，那它吃的饲料肯定也挺费钱。我们假设这只鸡每天吃的饲料等成本相当于半个金蛋，那么一年到头我们净到手的只有 180 个金蛋，10 年就是 1 800 个金蛋。是不是这 1 800 个金蛋就代表了这只鸡的真实价值呢？也不是。用巴菲特的话说，你的现金流入，扣掉你的现金流出，这样净到手的现金流量，是真实的现金净流入。但是这些现金流量并不是自由的。

不自由的意思是什么呢？这些钱你不能随便花，因为你还得留下一些钱为未来大的支出做准备。你要给这只鸡打疫苗啊，防止它得禽流感，你还要给它听音乐，要保证它有好心情，你要给它买个跑步机，让它每天跑跑步，这样它才不会太肥胖，要不金蛋就下得少了。总之，你要保持这个鸡一直有好身体和好心情，一直保持不断下金蛋的好状态。

大家可以算算自己的自由现金流量。

我们每一个上班族每月发到手的工资并不是我们实际赚到手的钱，我们还要扣掉日常支出。假设你一月发 5 000 元钱工资，然后你租房和吃饭花掉 3 000 元钱，只剩下 2 000 元钱。这 2 000 元你是不是可以随便花呢？不能。你还得锻炼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锻炼身体吧，你还得接受培训吧，你还得孝顺父母吧，只有把这些未来的大项支出，就是用来保持你个人的竞争优势和良好社会关系的这些钱留出来之后，剩下的钱才可以自由地花，随便地花，这些钱才是你的自由现金流量。

那么假设这只鸡一天下一个蛋，吃的饲料相当于半个金蛋，然后为了让这只鸡活得更健康，心情更好，身体更好，每天还要再扣掉 1/4 个金蛋的成本支出，那么剩下的我们可以自由花的金蛋是多少呢？最后一天只剩下 1/4 个金蛋了。一年 360 天就能剩下 90 个金蛋，10 年就是 900 个金蛋。也就说我们每年可自由支配的现金流量是 90 个金蛋，10 年加在一起就是 900 个金蛋。

那么是不是这 900 个金蛋就代表了这只鸡的内在价值呢？也不是。大家想一想，你现在拿到一个金蛋，跟你 1 年之后拿到一个金蛋的价值一样吗？跟你 10 年之后拿到的一个金蛋价值一样吗？肯定不一样。

这个道理很简单。

你现在有 1 元钱，拿到银行存款，利息 3%，过了 1 年呢就变成了 1.03 元，你存 100 元，1 年后就变成了 103 元。大家反过来想一想。那么未来 1 年的 103 元，相当于现在的多少钱呢？只有 100 元。这个道理很简单，尤其那些贷款买房的人最清楚这个道理。按照最新的贷款最低利率来计算，如果我们贷款 100 万元来买房的话，按照等额本息法去还款，未来 30 年，我们逐月地等额还款，大家猜一猜未来这 30 年，你一共要还多少钱？要还 250 万元。也就是说，未来 30 年，你挣到 250 万元，才相当于现在的 100 万元的价值。如果你现在有 100 万元，就不用未来再还那 250 万元了。可见，未来的钱，不如现在的钱值钱。

如果你听到有人吹牛，我们家过去很有钱，没有用；如果你听到有人吹牛，我们家未来很有钱，没有用；如果你听到有人吹牛，我们家现在很有钱，有用。最重要的是现值；重要的不是过去，也不是未来，而是现在。

著名畅销书《谁动了我的奶酪》的作者约翰逊，在他的另一本畅销书《礼物》中有首小诗——《最重要的是现在》：

Yesterday is a history.	昨天已成历史，
Tomorrow is a mystery.	明天还是个谜，
And today is a gift.	今天才属于我，
That's why we call it "The Present".	现在最为宝贵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我告诉大家一个简单的法则——72 法则，72 法则能帮你快速算出本金按照某个利率多少年翻一倍。

只要用 72 除以这个给定的利率再乘以 100，结果是多少，就代表需要多少年本金才能够翻一番。假如说是按照 6% 的利率，那么 72 除以 6，就是 12，表明经过 12 年能够翻一番，也就是说，按照 6% 的利息，1 元钱需要 12 年才能变成 2 元钱。反过来算呢，按照 6% 的利率，12 年之后的 2 元钱，只相当于现在的 1 元钱，12 年之后的 1 元钱只相当于现在的 5 角钱。

你到银行存款，按照复利的话，即利滚利，一年一年往下滚，越滚越多。按照 6% 的利率，1 元钱过了 12 年就滚成 2 元钱了。倒过来算，未来 12 年之后的 1 元钱现在价值多少呢？按照 6% 来打折，一年一年往下折，未来 12 年之后的 1 元钱折到现在只有 5 角钱。

大家经常在报纸上和研究报告上看到折现和现值这两个专业名词，其实意思很简单。现值就是指现在的价值，折现就是把未来的一笔现金流量，折算成现在的价值是多少。就像我们刚才说的那只鸡，每年下一个蛋，吃掉的饲料等成本，相当于半个蛋，再扣掉为了维持这只鸡的好身体、好心情、好状态这些长期的支出——1/4 个蛋，那么每天我们可以随便花的自由现金流量，只有 1/4 个金蛋。那么一年 360 天，我们的自由现金流量只有 90 个金蛋。那么我们计算这些金蛋的价值时，就要把未来第一年才能得到的 90 个蛋，打个 6% 的折扣，进行折现，折算出来的就是现在的价值。未来第 10 年下的 90 个金蛋，就要按照 6% 的利率连续折现 10 次，一直折现回来才是现值。我们把未来 10 年期间每一年的金蛋，按照我们这个长期存款利率 6% 给打折，折算出现在价值总共多少，就是这只鸡的内在价值。

你会估算这只会下金蛋的鸡的价值，同样你也就会算一只股票或者一只债券的价值。估算一只会下金蛋的鸡的内在价值，就是把它未来能下的，我们能够自由花的金蛋的数量，用一定的折现率折现回来。那么对于股票，它与债券也是同样的计算方法，我们把从这只股票或债券上能得到的自由现金流量，同样用一定的折现率折回来，就可以得出这只股票或债券的价值。用巴菲特的话来说，自由现金流量折现方法，可以估算出任何一项资产的价值，只要知道未来它每年能够实现的现金流量是多少。我们可以用现金流量折现方法估出任何一个农场、一个饭馆、一条高速公路等宇宙中任何一项资产的价值。其实债券更像我们故事里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的这只会下金蛋的鸡，因为一个债券的利息每月每年是固定的，就像这只每天固定下多少金蛋的鸡。而股票和债券不一样，股票这只会下金蛋的鸡每天能够下的金蛋数量，每个月能下金蛋的数量，每年能下金蛋的数量，都是不固定的。我们只能逐一地预测出未来每年大约能够下多少金蛋，然后按照不同的折现率折现回来。巴菲特发现，公司管理人员的管理水平，就像饲养员的水平一样，对未来现金流量的影响很大。

如何运用现金流量折现方法进行估值

大家-一定要注意，运用现金流量估值方法，会碰到两个问题。

第一，你需要预测未来这只鸡每年能下多少金蛋，第 1 年下多少，第 2 年下多少，第 3 年下多少……每一年都要预测。

第二，你要估计出合适的折现率应该是多少。

只要你知道了这只鸡未来每年能下多少金蛋，你能自由花的金蛋，也就是现金流量，你又知道合适的折现率，你就可以估出这只鸡的价值。同样，只要你知道一个公司未来每年的自由现金流量，你又知道一个合适的折现率，你就可以估出这家公司的内在价值。估算出公司的内在价值，再除以总股本，就可以估算出每股股票的内在价值。

运用自由现金流量折现方法，来估计一只股票的内在价值，有两个核心因素：第一，未来的现金流量是多少，第二，折现率是多少。对于第二个问题，我们可以很轻松地解决，巴菲特制定了一个标准，任何公司的折现率不能低于长期国债利率。这是一个最低标准。那么越稳定、越优秀的公司，折现率越低。公司经营越不稳定，折现率就越高。这就像我们去买打折的衣服，越好的衣服，打的折会少一点，越差的衣服打的折会多一点。同样，公司也是如此，公司基础越好，竞争力越强，折现率越小。

接下来我们就会面临第二个困难，也是最大的困难，就是公司未来的现金流量实在太难预测了。每个人都知道，预测一家公司未来的自由现金流量非常非常困难，可以说，世界上再没有比预测未来更困难的事情了。巴菲特喜欢说这样一句话，未来永远是看不清楚的。

那么我们买公司买的是什么呢？其实我们买的都是未来。因为你现在买进一个公司的股票的时候，公司过去的利润是属于老股东的，作为新股东，你能得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的只是这家公司未来给你赚的钱。那么，公司未来能给你赚多少钱呢？谁也无法告诉你一个准确的数字，你只能自己大致预测。那么我们怎样才能比较准确地进行预测呢？巴菲特从日常生活中找到了一个好办法，帮助他解决了这个问题。我们每个人在结婚寻找终身伴侣的时候，图的是什么呢？图的是未来。未来会怎么样呢？两个人要在一起过上几十年，谁能说得准呢？那怎么办呢？我们还得要结婚啊。唯一可行的办法是，在你认识的人里面找一个最稳定、最可靠、最符合你标准的作为终身伴侣。

现在我们中国国内的上市公司有 1 500 多家，就像你身边有 1 500 多个候选的终身伴侣对象，你应该选择哪一个呢？很简单，选择你认为最稳定、最可靠的上市公司，就像我们在第四章中所讲的那样，不能不选，不熟不选，不懂不选。

这个公司是你有能力评估的，又是你很熟悉的，你又很懂它的业务和管理，你才有很大把握推断其业务竞争优势能够保持长期稳定，你在预测未来现金流量时才不会有太大的差错。这类非常稳定的公司未来现金流量的预测方法，其实很简单。你看它的现金流量表，其中有一项是“经营活动产生的现金流量净额”，代表公司从业务经营中取得的净现金流入。经营活动产生的现金流量净额扣除长期资本支出，得出来的就是每股自由现金流量。长期资本支出是维护这家公司的长期竞争优势所需要的支出，就像我们个人要不断地培训自己，不断锻炼身体，目的是维护我们自身的竞争优势。长期资本支出可以大致用现金流量表中的“投资活动产生的现金流量净额”代替。这样，你只要把现金流量表中的经营性现金净流量加投资性现金净流量，就能得出公司的自由现金流量总量。然后除以公司的总股本，就能得出每股自由现金流量。

那么，估值的第二个重要因素折现率选什么比较合适呢？由于你选的都是最稳定、最可靠的上市公司，所以说你可以给它一个比较低的折现率，相当于 20 年或者 30 年的长期国债利率。

有的人就会说了，这个股票投资，要比债券风险大多了，为什么你给它这么低的折现率呢？

其实，巴菲特选择的公司，都是非常非常稳定的公司。可口可乐有 200 多年的经营历史，华盛顿邮报公司从 1877 年开始到现在也有 130 多年的经营历史，吉列刀片从 1901 年到现在也有 100 多年的经营历史，都非常稳定。巴菲特甚至觉得这些公司稳定的程度超过了美国政府的稳定程度。政府 4 年就要换届，选一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个新的总统，但是这些公司的存续时间比美国总统的任期长多了，甚至从某种意义上说比美国政府还要稳定。巴菲特认为，它们的风险程度应该跟政府发的长期国债类似，因此用长期国债的利率作为折现率是合理的。当然根据不同公司的不同情况，你可以灵活调整，多一个百分点或者多两个百分点，但是基本上应以长期国债利率为基准。

那么我们知道了未来的现金流量，做了最稳定的预测，然后再按照长期国债利率作为折现率，就可以大致估算一下这只股票的内在价值是多少。

简化现金流量估值方法

可能有的人会觉得现金流量折现方法实在是太费事了，又要预测现金流量，又要折现。

有些事情是一定要费事的。你想想你在选择一生伴侣的时候，你是不是应该多费点事，多花点时间去考虑考虑？你在想你上什么大学和去什么公司就业的时候，这关系到你一生的成败，你是不是也应该费点事，去思考一下，去衡量一下？

巴菲特选股如选妻，在一只股票上面下很大的赌注，把自己大量资产投进去，而且长期持有很多年，万一出错了，损失无法弥补。我们学习巴菲特，大量买入一只股票，也是在做出一个重大选择，所以费点事、费点心、费点力是应该的，因为我们的目的是为了获得巨大的投资回报。

可能有的人要问，有没有更简单的现金流量估值方法呢？我们可以用两种方法，把巴菲特的自由现金流量估值方法相对简化一下，作为初步评估的一种方法。

第一种方法是存款利率比较法。我们到银行去存款，我们要比较是存在这个银行好还是存在那个银行好，我们的方法是看哪个银行给的利息率高。我们买股票的时候也可以用这个方法。你买这家公司股票的时候，相当于把这笔钱存进这家公司了，那么你得到的每股自由现金流量就相当于你拿到手的利息，用每股自由现金流量除以它的股价，就相当于你投资这只股票的利息率。如果它远远高于长期国债的利率，就说明买这只股票划算。当然你用每股自由现金流量与股价的比率进行选股时，你一定要用这个公司稳定的可以继续长期保持的每股自由现金流量，我们预测未来的每股自由现金流量，肯定会是一个区间，可能是 5 角钱到 6 角钱，或者每股 5 角钱到 8 角钱。计算比率时你要用预测区间的下限，这样做更保守，风险也更小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种方法是市现率。参照市盈率，我们把它修改一下，改成市现率。市盈率是市价除以每股收益，我们现在用市价除以每股自由现金流量，我们把该比值简称为市现率。因为每股自由现金流量才是你投资能够到手的钱，每股自由现金流量比每股收益更加可靠，所以市现率也比市盈率更加保守、可靠。一只股票的市价除以每股现金流量得到的数字，就代表着你从这只股票上用现金收回投资成本需要多少年。市现率越低，就说明你收回成本的时间越短，就越值得投资。我们可以把长期国债看成是一只股票，我们用长期国债的价格，除以我们每年能够得到的利息，就是这个长期国债的市现率，可以用这个数字作为我们衡量市现率是高是低的参照标准。股票的市现率越低于长期国债的市现率越好。

以上这两种方法其实是一样的，只不过一个是每股自由现金流量除以每股市价，另一个则相反，是每股市价除以每股自由现金流量。

运用这两个简便方法的前提是，这家公司非常稳定，未来自由现金流量能够长期保持稳定，接近于过去的长期平均水平。

预测现金流量的保守原则

请大家一定要注意，巴菲特在预测公司未来自由现金流量时，他的原则是：保守，保守，再保守。

巴菲特是从公元前6世纪的一则伊索寓言中受到启发学会这个保守预测的。伊索寓言里有这样一个故事：

> 一只夜莺正在树上高高兴兴地唱着歌，忽然飞过来一只饥饿的老鹰，伸出巨爪就把这夜莺抓住了，要把它吃掉。夜莺吓坏了，赶紧乞求老鹰："大哥，求求你千万别吃我，你看我这么瘦，这么小，还不够你塞牙缝的，你这么庞大，这样吧，你把我放了，我去树林里给你引来一只又大又肥的大夜莺，保管你吃了马上能够填饱你的肚子。"老鹰一撇嘴说："你想骗我，你想让我放弃手中一只现成的小鸟，去等一只还看不见、摸不着的大鸟，我才没那么傻呢。"

这就是西方一句著名的谚语的由来：一鸟在手胜过两鸟在林。

我们做事一定要有把握，做最有把握的事，风险最小。巴菲特在预测公司未来现金流量的时候，用的也是"一鸟在手胜过两鸟在林"的谨慎原则，只做最有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握的预测。巴菲特发现，在几千家上市公司中，真正有把握预测出未来现金流量的公司，只有极少数。因此我们在预测未来现金流量的时候，一定要保守，一定要谨慎，一定要确定自己非常有把握。要不然的话，你估算出来的价值会非常错误，而且会错得离谱，让你的投资承受重大的风险。

哪里能找到免费的财务数据

我们在衡量公司业绩的时候，在估计公司股票内在价值的时候，都要运用公司财务数据。哪里有这些财务数据呢？很简单。像学生期末有成绩单一样，上市公司期末也有成绩单，那就是上市公司的年度财务报告，简称年报。

每年 1~4 月，上市公司就会在各大报刊上公开披露它上一年度的财务报告。同时，在这个公司的网站与交易所的网站上都能够查询到其财务报告。在新浪、网易、搜狐这些网站的财经频道上，也能够查到各家上市公司的年报。

年报为我们提供了进行业绩评估和价值评估的主要财务数据。所以大家一定要投资股票的话，一定要多读年报，因为我们需要的数据大部分都来自于年报。巴菲特阅读最多的是企业的财务报告。“我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”

你必须能够读懂财务报表。但是即使在美国也有 95% 的人看不懂财务报表，分不清什么是资产，什么是负债。如果你想致富的话，必须要能读懂金钱的语言。就像如果你从事计算机的工作，你必须能够懂得计算机语言。

在研读巴菲特 39 年来在伯克希尔年报中写给股东的信中，我对巴菲特对企业会计报表的财务分析能力无比佩服。巴菲特认为分析企业会计报表是进行价值评估的基本功，投资人必须有看出上市公司是否做假账的火眼金睛。“当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么你就不必在资产管理行业中混下去了。”

美国有上市公司做假账，中国也有上市公司在做假账。会计人员要牢记“不做假账”，但难免会有人做假账。因此我们投资人要牢记：不买假账。坚决不买那些做假账的上市公司的股票。

财务数字不可能百分之百地反映现实，因此巴菲特说会计数字只是估值的起点，而不是终点。巴菲特给阅读企业财务报告的投资者提出了以下三个建议：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，特别注意会计账务有问题的公司。如果一家公司迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其退休金的估算假设过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了邪路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当。厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。

第二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖。如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿就不想让你搞懂，安然公司对某些交易的说明至今仍让我相当困惑。

最后，要特别小心那些夸大收益预测及成长预期的公司。企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定成长。至今查理跟我都搞不清楚我们旗下企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季的赢利多少，所以我们相当怀疑那些常常声称知道未来赢利会如何如何的 CEO 们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到赢利预测目标的首席执行官，总有一天会不得不去假造赢利数字。[①]

我们前面讲了巴菲特估值的三种方法，根据资产进行估值，根据赢利能力进行估值，根据现金流量进行估值。巴菲特早期用的是前面两种方法，后来他主要运用现金流量进行估值，他发现自由现金流量折现方法，是唯一正确的估值方法。大家只要对这家公司的业务和财务有着深入的分析，对它未来就可以做出比较稳定可靠的预测，就可以估计出这只股票的内在价值是多少。只要这家公司股票的内在价值远远高于股价，这时你低价买入就有很大的安全边际，你将能够获得满意的投资回报率。

那么，是不是买了这样价值远远高于价格、具有很大安全边际的股票，就可以保证你能赚很多钱呢？不一定。我们很多人都买过那些非常赚钱、持续上涨的明星股股票，为什么我们后来并没有赚到很多钱呢？有一个很大的原因，就是你买的这种赚钱的股票的数量太少，即使这只股票翻了 10 倍，如果你只投资了 1 000 元钱，也只能赚 1 万元钱。但是另外一只股票并没怎么涨，你却投资了 10 万元钱。因此整体而言，你并没有赚多少钱。

巴菲特之所以比别人赚钱多得多，一个重要原因是，大部分人是分散投资，而巴菲特是集中投资，把大部分钱集中投资于那些最优秀、最可靠、最赚钱的公

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 2002.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股票上。

那么巴菲特是如何成功地进行集中投资的呢？请看下一章《集中投资》。

注：各大网站上市公司免费财务数据查询指南

我们以查询工商银行（601398）的现金流量表为例，只要你在各大财经网站的股票频道中，输入股票代码“601398”或名称“工商银行”，就会出现工商银行的股票行情走势图。

一般在左边一栏中，就会看到很多栏目，你找到“财务数据”一点，再在新的网页中寻找“现金流量表”栏目，一点就可以看到现金流量表了。

各大财经网站工商银行（601398）的现金流量表具体网页地址是：

1. 和讯网

http://stockdata.stock.hexun.com/2009_xjll_601398.shtml

在所有网站中，和讯网资料和数据最为全面，其中有价值评估一栏，请注意，其中的市现率是股票市价与每股现金流量之比，本书中所说的市现率是股票市价与每股自由现金流量之比，二者有明显不同。

2. 新浪网

http://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_CashFlow/stockid/601398/ctrl/part/displaytype/4.phtml

3. 腾讯网

http://stock.finance.qq.com/cgi-bin/sstock/w_xjll?zqdm=601398

4. 网易

http://quotes.money.163.com/corp/1032/code=601398.html

5. 搜狐网

http://q.stock.sohu.com/cn/601398/xjll.shtml

6. 巨潮资讯网

http://www.cninfo.com.cn/gszx/cwzb_xjllb.jsp

7. 全景网（证券时报）

http://company.p5w.net/gszl/cwzbly.asp?zqdm=601398

8. 中国证券网（上海证券报）

http://data.cnstock.com/securities/cashFlowStatement.action?exgId=601398#position

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在各大证券公司网站上也可用类似的方法查询到上市公司的现金流量表。

9. 中证网（中国证券报）

http://stock.cs.com.cn/stock/F10.php?code=sh601398&type=11

在中国证监会（www.csrc.gov.cn）、上海证券交易所（www.sse.com.cn）、深圳证券交易所（www.szse.cn/），输入公司股票代码，可查询定期报告，每年的年报上会完整披露资产负债表、损益表和现金流量表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面我们讨论了巴菲特选股的方法和标准，解决的是买什么的问题。选股之后，我们面临一个新的问题：买多少？我们的资金是有限的，所以要决定买多少只股票，以及每只股票分别买多少钱，这就是投资组合管理的核心问题。

一般来说，有两种完全对立的做法：一种是分散投资。通俗地比喻，不要把鸡蛋放在一个篮子里，而是买很多股票，每只股票都只买一点。很多人是把很少的鸡蛋放在很多篮子里，持有几十只甚至几百只股票，而巴菲特却反对分散投资，主张集中投资：

"'不要把所有鸡蛋放在一个篮子里'，这种做法是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好这个篮子。""我们的投资仅集中在少数几家杰出的公司身上。我们是集中投资者。"①

巴菲特一生主要投资了 22 只股票，一共赚了 320 亿美元。而他重仓投资的股票只有 7 只，这 7 只就赚了 280 亿美元，占巴菲特股票收益近 90%。集中投资其实就是大赌，大赌的目的是为了大赢。巴菲特过去 30 年在股票上只大赌了 7 次，每一次都能大赌大赢，平均收益率高达 7 倍，赚到了其他人小赌几千次也赚不到的钱，那么，巴菲特是如何集中投资，做到大赌大赢的呢？我归纳为两点：大勇、大智。

大赌需要大勇，大赢需要大智。智勇双全，缺一不可。

① ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000 年，第 1 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 大赌需要大勇

首先我们谈第一点：大勇。大家都知道有两个成语，有勇有谋，有胆有识。你有没有想过，为什么勇气放在计谋前面，胆量放在智识前面？原因很简单：没有勇气，没有胆量，不敢行动，再多的计谋和智识也是白搭；有了勇气，有了胆量，即使计谋较少，智识不足，也有可能闯出一条生路。

回顾过去，最让人后悔的，并不是我们做错了什么，往往是那些我们知道本来会做、可做、能做，而且做了会有大幸福、大成功，却因胆小害怕而没有勇敢去做的大事。回顾过去，最让投资人后悔的，并不是我们买错了股票，亏了钱，往往是那些我们可买、能买，而且知道是未来肯定会长期大涨的超级明星股，我们却因胆小害怕没有勇敢地买。

有一个华尔街的投资家，买了一只股票，后来赚了100多倍。别人都是恭喜他。他却说，我一想到这个让我赚了100多倍的股票，就想跳楼。为什么？我只买了100股，只赚了2万多美元。

小赌只能小赢，大赌才能大赢。很多人买了大牛股却只赚了一点点钱，为什么？往往是因为我们过于分散投资，每只股票都买上一点点，即使是偶尔买中一只大牛股，这样小赌只能小赚。过于分散投资，其中很少是好股票，大部分是表现平平的普通股票，甚至有不少是烂股票，总体业绩当然表现差了。

巴菲特为什么赚的钱比我们多得多，一个重要原因是，他从不分散投资，根本不会随便乱七八糟地买一堆表现平平的股票甚至是烂公司的烂股票，他只集中投资于少数好公司的好股票。我们和那些成功的名人有一样的大脑，一样的身体，一样多的时间，为什么我们不成功？因为我们没有集中精力做大事。我们往往做了太多不重要的小事，一生却没有做一件真正重要的大事。

一次大成功胜过100次小成功，一次大投资胜过100次小投资。

巴菲特把自己的投资精力用在做出少数重大投资决策上："查理跟我很早以前便明白了，一个人在投资生涯中，要想做出几百个聪明的投资决策是极其困难的。随着伯克希尔公司资金规模日益扩大，这种现象越来越明显，我们的投资范围中，能够大幅影响公司投资业绩的投资品种也越来越少。因此我们决定采取一种容易做到的投资策略，我们只需做出几次聪明决策就行了，而不是要求自己经常做出聪明的投资决策。事实上，现在我们只要每年做出一次好的投资决策，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们就很满足了。”

要么不做，要做就集中精力做一些大事；要么不做，要做就集中资金做一些大投资。刀之所以能够砍断筋骨，在于集中力量于刀刃；激光之所以能摧毁一切，在于集中能量于一点。我们要想成就一件大事，就必须集中所有的精力。集中，是成功的关键。这一点在军事上最为突出。兵力的分合使用，体现了军事指挥艺术水平的高低。古今中外一切卓越的军事家，没有不强调集中使用兵力的。《孙子兵法》的《虚实篇》最早提出集中兵力的思想：“我专为一，敌分为十，是以十击一也。”

毛泽东吸取了孙子“以十胜一”的思想，总结集中优势兵力的军事原则。他指出：“我们的战略是‘以一当十’，我们的战术是‘以十当一’，这是制胜敌人的根本法则之一。”解放战争时期，毛泽东把集中兵力作为十大军事原则之一：“每战集中绝对优势兵力（两倍、三倍、四倍，有时甚至是五倍或六倍于敌之兵力），四面包围敌人，力求全歼，不使漏网。”

在用兵作战上，我们的兵力是有限的，所以要集中兵力，才能确保歼灭敌人力量，才能更快地夺取胜利。在用钱投资上，我们的资金是有限的，所以要集中投资，才能保证资金更快增值。但大赌并非孤注一掷，没有人能百分之百有把握大赢。只赌1只股票，风险太大，连股神也没有把握。那么一段时间内应该集中投资多少只股票呢？ 10只。巴菲特说：“对于每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。”巴菲特对自己集中投资的股票数目限制在10只。对1977~2003年巴菲特投资组合的统计分析表明，事实上他集中投资的股票数目平均只有8.4只左右，而占其投资组合的比重平均为92%。

那么我们一生应该重仓投资多少只股票呢？ 20只。巴菲特说：“在与商学院的学生交谈时，我总是说，当他们离开学校后可以做一张印有20个洞的卡片。每次做一项投资决策时，就在上面打一个洞。那些打洞较少的人将会更加富有。原因在于，如果你为大的想法而节省的话，你将永远不会打完所有20个洞。”

巴菲特一生主要投资了22只股票，一共赚了320亿美元。《福布斯》的专栏作者马克·赫尔伯特根据有关数据进行的检验表明：“如果从巴菲特的所有投资中剔除最好的15项股票投资，其长期表现将流于平庸。”

大多数人的公司价值分析能力很可能没有巴菲特那么杰出，所以我们集中投资组合中的股票数目不妨稍多一些，但10只到20只股票也足够了。一定要记住

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的忠告：**越集中投资，业绩越好；越分散投资，业绩越差。**

要成大事，往往要经历大风浪。集中投资于少数股票，你的业绩相对于市场难免会波动很大。巴菲特说："我宁愿要波动起伏的15%，也不愿要平平稳稳的5%。"

考虑到股票投资毕竟是有风险的，集中投资的波动性尤其大，所以三种输不起的钱不能用来大赌：

一是吃饭的钱不能动。首先要保证吃饭，没饭吃了，你的股票再跌也得割肉。

二是养家的钱不能动。其次要养家，买房的钱，养老的钱，看病的钱，孩子上学的钱，都不能动，否则没有家，赚再多的钱也白搭。

三是借来的钱不能动。有很多人借钱炒股，想大赚一把。但一旦没赌对，亏大了，借来的钱又急着要还，就只能动用养家的钱和吃饭的钱。

这三种钱用来炒股大赌一把，很有可能会影响你的日常生活和正常的家庭生活，进而影响你投资的心态，越赌越输。所以只能拿输光也无所谓的闲钱来投资股票。不赚也行，赚了更好。用点闲钱，用点闲心，用点闲时，反而可能赚大钱。

2. 大赢需要大智

集中投资是大赌，大赌需要大勇。但只有大勇是不够的，还要有大智。正所谓，有勇还要有谋，有胆还要有识。

为什么？大赌，是在有把握大赢的前提下，否则只会大赌大输。

毛泽东总结解放战争胜利的十大军事原则，其中之一是："不打无准备之仗，不打无把握之仗，每战都应力求有准备，力求在敌我条件对比下有胜利的把握。"

芒格把巴菲特集中投资成功的秘诀归纳为"当成功概率很高时下大赌注"。"人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天赋。但是人类如果努力去了解，努力去感知，通过筛选众多的机会，就一定能找到一个错位的赌注。而且聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时下大赌注，而其余的时间他们则按兵不动，事情就这么简单。"①

① ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000年，第157页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资决策的把握就是确定性

投资就是在不确定中寻找确定性，巴菲特充分认识到了这一点，他坚持集中投资一只股票的前提是寻找到了这只股票赢利的确定性。

“我把确定性看得非常重……只要能够找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我来说就无所谓了。承受重大风险的根本原因是你事先没有考虑好确定性。但是以仅相当于证券内在价值的一部分的价格来买入证券并不是冒风险。”①

Gruntal & Co. 经纪公司的马歇尔 · 温伯格对巴菲特重视概率估计确定性的程度深有感触。他回忆起两次与巴菲特一起吃午饭的情景：有一次他们俩在曼哈顿的一家餐馆吃午饭，巴菲特感觉火腿加乳酪的三明治味道很好，额外又吃了一个。几天后，他和巴菲特又要一起出去吃午饭。巴菲特说：“我们还去那家餐馆吧。”温伯格说：“但是我们前几天刚刚到那儿吃过一次。”巴菲特说：“是啊。所以我们为什么还要冒险去别的地方？还是去那家吧。在那儿我们肯定能吃到我们想吃的东西！”

这件事让温伯格认识到巴菲特在生活中运用的是与在投资中运用的相同的“确定性”原则：“这也是巴菲特寻找股票的方式，他只投资于那些赢利概率绝不会让他失望的企业。”②

巴菲特如何计算集中投资的股票赢利概率呢？他的方法很简单：“用亏损的概率乘以可能亏损的数量，再用赢利概率乘以可以赢利的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。这种算法并不完美，但事情就这么简单。”③

巴菲特经常说可口可乐代表着几乎肯定的成功概率。首先，可口可乐有着 100 多年的长期稳定历史。其次，可口可乐有着几十年优秀的经营业绩，公司长期竞争优势毫无疑问会长期持续。再次，巴菲特注意到以郭士达为首的管理层所做的事情与之前的管理者有所不同。他正在卖掉营业业绩欠佳的、与主业无关的农场企业，并将收入所得重新投向主业，并积极向海外市场进军，公司收入有可能爆发性增长。而且他还在买回可口可乐的股票，从而进一步增加了企业的经济

---

① *Buffett Talks Strategy with Students*, Omaha World-Herald, January 2, 1994.

② Fromson, Brett Duval: *Are these the new Warren Buffetts? Fortune*, September 22, 1989.

③ ［美］罗伯特 · 哈格斯特朗著：《沃伦 · 巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000 年，第 136~137 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。在 1988~1998 年间，巴菲特总共购买了可口可乐公司 10 亿美元的股票，占投资组合的 30% 以上。到 1998 年年底这笔投资升值到了 134 亿美元。

但是，在股市上，大部分投资决策并没有百分之百的确定性，我们不可能有绝对的把握，但一定要有较大的把握。把握大到什么程度？有七成的把握就可以了。我们必须冒一定的风险，但前提是有相当大的成功把握，才值得我们去赌。

巴菲特估算风险最经典的案例是富国银行。

20 世纪 90 年代早期，富国银行的股票价格曾高达 86 美元。后来由于投资者担心西海岸的经济衰退会广泛导致商用和民用房地产贷款的损失而开始抛弃加利福尼亚州的银行及储蓄机构的股票，而富国银行是所有加利福尼亚银行中房地产贷款最多的银行。而且由于富国银行并非一次性提取巨额贷款损失超额准备金，而是在两年间陆陆续续提取，这使投资者开始怀疑富国银行是否有能力承受巨大的房地产贷款坏账损失。投资者纷纷卖掉手中持有的富国银行股票。这就是引起富国银行股票价格在 1990 年和 1991 年下跌的原因。

巴菲特却在这时开始大笔买入富国银行股票。1990~1991 年，巴菲特共买入富国银行 500 万股股票，平均买入价格为每股 57.89 美元。巴菲特对富国银行的基本面非常赞赏。1993 年 10 月 18 日的《福布斯》杂志报道，巴菲特在接受采访时说："我并不是想在此推销富国银行股票，或者抱有其他目的。我只是觉得富国银行是一家非常优秀的上市公司，拥有最好的管理模式，股票价格水平也比较合理。在这种情况下进行投资一般可以获得更好的回报。" 1991 年 4 月 15 日《福布斯》的一篇文章中，引用了芒格对伯克希尔投资富国银行的评论："这完全是在对管理层下赌注。我们觉得他们能比其他人更快、也更好地解决难题。"

巴菲特买入富国银行后，在年报中对这次投资的真正风险有多大做了解释：[①]

> 1990 年我们买进富国银行得益于当时一片混乱的银行业股市行情。这种混乱是理所应当的：每个月度都会有一度被大家看好的银行因为愚蠢的贷款决策而被公开曝光。由于接二连三的巨大损失被揭露出来，而且常常是刚刚在管理人员信誓旦旦地保证公司运营一切正常之后，因此在情理之中投资者会得出一个结论：任何银行披露的数字都不可信。在投资者纷纷抛出银行股的风潮中，我们才得以以仅仅投资 2.9 亿美元的低价买入富国银行 10% 的股

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1990.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份，我们买入的股价低于税后利润的5倍，低于税前利润的3倍。

富国银行拥有规模庞大的560亿美元资产，净资产收益率为20%，总资产收益率为1.25%。我们买进这家银行的10%股权，相当于买进一家有完全相同的财务特征的50亿美元资产的银行的100%股权，但是，如果买入后者，我们需要支付两倍于我们买入富国银行股票的资金。而且，买入那家需要支付高溢价的银行会带来另一个问题：我们不能找到一位像卡尔·赖卡特一样优秀的管理者来经营它。在最近几年中，富国银行比其他银行更加不惜代价地吸引人才，但是其他银行却难以从这家银行业大哥大那里挖走人才。

当然，持有一家银行或其他任何公司的股权绝非毫无风险。加利福尼亚的银行面对的重大风险是一场大地震，因为大地震可能会给借款人的经营带来很大冲击，从而殃及贷款给他们的银行。第二个风险是系统性风险，业务萎缩或者金融恐慌是如此严重，以至于几乎对每一家以高杠杆比率经营的机构都造成危险，而无论它们以前经营得多么良好。最后，目前市场上最大的恐慌是，西海岸房地产价值会因为过度开发而暴跌，从而使为这种扩张提供贷款的银行遭受巨大的损失。尤其是富国银行作为房地产贷款人的领导者，投资者认为其非常可能遭受重大打击。

这些危险发生的可能性不可能被根本排除。但是，前两种情况发生的可能性较低，即使房地产价值的大幅下跌也不可能给管理良好的金融机构造成重大的损失。不妨进行如下推算：目前，在剔除了3亿美元以上的贷款损失后，富国银行每年的税前赢利大大超过10亿美元。如果银行480亿美元的全部贷款中的10%——不仅仅是其不动产贷款——在1991年出现问题，即使这些问题贷款造成的损失（包括损失的利息）平均占到本金的30%，富国银行也能够基本上盈亏持平。

即使是出现如此重大问题的这样一年——当然我们认为这种可能性很低，基本上不会出现——也不会使我们感到沮丧。实际上，在伯克希尔，我们喜欢收购这样的公司或投资项目，即在某一年度可能没有赢利，但在未来股东权益不断增长情况下的预期股东权益报酬率仍然高达20%。虽然富国银行出现重大问题的可能性很小，但市场对于加利福尼亚出现类似于新英格兰地区的房地产灾难的恐慌，导致富国银行股票在1990年的几个月内狂跌了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎50%。尽管我们在那次富国银行股票大跌前以市价买入了一些股票，我们还是非常欢迎股价进一步下跌，因为这使我们能以新出现的恐慌性抛盘的低价买入更多的股票。

结果正如巴菲特所料，市场对于房地产灾难的恐慌并没有出现，1年之后，1993年年末富国银行的股价大幅反弹，飞涨到137美元，相当于巴菲特买入价格的近3倍。

2004年年底巴菲特所持有富国银行56 448 380股普通股，投资成本4.63亿美元，2004年年底总市值35.08亿美元，巴菲特投资15年总赢利30.45亿美元，投资收益率高达6.6倍。

赢的概率有多大，赌注就有多大

如果找到了赢利的确定性，巴菲特再大的赌注也敢下，再多的股票也敢买。

巴菲特第一次大赌是重仓买入GEICO保险公司的股票。巴菲特曾说："GEICO是我投资生涯的初恋。"那是在1951年，那时巴菲特只有21岁，正在哥伦比亚大学读MBA，他发现自己崇拜的导师格雷厄姆是GEICO的董事长，于是他开始下工夫研究："我阅读了许多保险公司的资料。我在图书馆待到最晚才离开。"那年1月的某个星期六，巴菲特乘火车前往华盛顿去GEICO总部，在那里巧遇到正在加班的董事长助理戴维森，他们长谈了4个小时。这让巴菲特对GEICO一见钟情："从来没有一只股票像GEICO这样让我心潮澎湃。"GEICO最吸引巴菲特的是，公司重点拓展对象是政府雇员和军人等稳健保守、事故率很低的驾车人士，采用直接邮寄保单的直销方式，相对于保险行业主要通过保险代理人销售的传统方式而言，这种直销方式具有巨大的成本优势。"GEICO之所以能够成功的最重要因素，在于该公司能够将营运成本降到最低的水平，这使它与其他所有汽车保险公司相比如同鹤立鸡群。"

巴菲特在1951年先后4次大量买入GEICO股票，投资10 282美元，累计买入了350股。到年底巴菲特持有的GEICO股票市值增长到13 125美元，而他当时个人资产总共只有2万美元，这一只股票就占了65%以上。1952年，巴菲特以15 259美元的价钱卖出全部GEICO持股，1年左右的投资收益率高达50%，这一只股票给他赚到的钱相当于他当时个人财富的1/4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反，如果找不到投资赢利的确定性，巴菲特再小的赌注也不下，再少的股票也不买。

每隔两年，巴菲特就要和一些好朋友到加州的水晶海滩去打高尔夫球或桥牌，为了增添乐趣，他们常常赌点什么。20 世纪 80 年代初，有一年他们聚会打高尔夫的时候，GEICO 保险公司的董事长拜恩提议，大家来小赌一把，下 10 美元的赌注。如果有一个人能一杆进洞，他就输给每个人 1 万美元。如果没有人一杆进洞，那么每个人就要输给他 10 美元。所有的人都踊跃参加，赢了就是 1 万美元，输了最多也只会赔 10 美元，太划算了。只有巴菲特拒绝参加。朋友们都不敢相信，巴菲特这个亿万富翁竟然会这么抠门。他们都嘲笑他太小气了。巴菲特也笑了，他说："我仔细计算过了，一杆进洞的可能性太小了，几乎是不可能的。"巴菲特计算 11 美元赌注的赢钱概率，就像计算 1 000 万美元的赌注那么认真。在有把握出手之前，哪怕只是 10 美元，他的钱包总是锁得紧紧的。

巴菲特说："如果你在小事上缺乏节制，在大事上就同样无法节制自己。"莫以恶小而为之，莫以赔小而赌之。小赌忍不住乱赌，就会养成习惯，大赌也会忍不住乱赌，这就会让你大输。

只做有把握的事

集中投资更符合我们的生活常识，而分散投资往往属于不得已而为之。你只会集中精力去做你最有能力做、成功把握最大、失败风险最小的事，这样的事很少。你绝不会分散精力去做很多你没有足够能力做、成功把握不大、失败风险很大的事，尽管这样的事很多。

巴菲特认为投资应该运用同样的生活常识，只集中投资自己最喜欢的公司——最了解、风险最小，并且利润潜力最大的公司：

"如果你是一位学有专长的投资者，能够了解企业的经济状况，并能够发现 5 到 10 家具有长期竞争优势的、股票价格合理的公司，那么传统的分散投资对你来说就毫无意义，那样做反而会损害你的投资成果并增加投资风险。我不明白，为什么那些分散投资的信奉者会选择一家在他喜欢的公司中名列前 20 位的公司来进行投资，而不是很简单地只投资于他最喜欢的公司——他最了解、风险最小并且利润潜力最大的公司里。用预言家梅伊 · 韦斯特的话来说就是'好事多多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益善。'" ①

巴菲特认为分散投资有悖常理，往往是没有把握的选择，是没有办法的办法："多元化分散投资是针对无知的一种保护。对于那些知道他们正在做什么的人，多元化分散投资毫无意义。" ②

巴菲特喜欢引用百老汇主持人比利·罗斯的话来讽刺过于进行分散投资的那些人："如果你有40个妻子，对她们中的任何一个你都无法了解清楚。" ③ 什么女孩都爱，其实什么女孩都不爱；什么股票都想赚一把，其实什么股票也赚不到。

因此巴菲特坚决反对过于分散投资："我不能同时投资50家或70家企业，那是诺亚方舟式的老式投资法，你最后会像是开了一家动物园。我喜欢把适当的资金分配于少数几家企业。" ④

有把握的总是少数的

很多人会问：按照巴菲特选股的严格标准，一流业务，一流管理，一流业绩，并且股价相对于价值被低估很多，有足够的安全边际，这样有把握投资的好公司股票实在太少了。

是的。也许有时，你会大叫，那么多好股票我都错过了？没关系。西方有句谚语："你不必亲吻所有的女孩。"你只要亲吻你的女孩就足够了。你不可能抓住所有的大牛股，甚至不可能抓住很多大牛股。但你只要抓住少数几只大牛股就足够了。事实上你的经验和能力是有限的，你真正有把握的好股票是很少的。关键不在于你的机会有多少，而在于机会来临时，你有没有抓住机会大赌、大赢、大赚一把。

物以稀为贵。越是好公司好股票，越是罕见。巴菲特告诉我们，一旦发现，不能轻易放过："作为一名投资者，你的目标应当仅仅是以理性的价格买入你很容易就能够理解其业务的一家公司的部分股权，而且你可以确定在从现在开始的5年、10年、20年内，这家公司的收益实际上肯定可以大幅度增长。在相当长的

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1993.

② Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1996.

③ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1984.

④ ［美］罗伯特·哈格斯特朗著：《沃伦·巴菲特的投资组合》，机械工业出版社，2000年，第132页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间里，你会发现仅仅有几家公司符合这些标准，所以一旦你看到一家符合以上标准的公司，你就应当大量买进这家公司的股票。”①

很多人会不放心，集中投资于这么少的股票行吗？巴菲特宁愿少而精，也不愿多而滥：“只拥有一颗世界上最大的深蓝色钻石希望之星（the Hope diamond，重达 45.5 克拉）的一小部分，远远胜过拥有人造假钻莱茵石的 100%。我们拥有的公司谁都会很容易地看出来的确是罕见的珍贵宝石。”②

巴菲特研究发现，其实早在 1934 年，凯恩斯就提出了集中投资的思想。凯恩斯不仅仅是一位伟大的宏观经济思想家，还是一位传奇式的投资家。关于他杰出的投资才能在位于剑桥的皇家学院（King's College）的切斯特基金（Chest Fund）业绩记录中可见一斑。

《证券分析》发表的同一年，1934 年 8 月 15 日凯恩斯给他担任董事的普鲁文希尔保险公司的另一位董事 F · C · 斯各特写了一封信，其中有一段话，巴菲特非常喜欢：

> 随着从事投资的年限增长，我越来越坚信，正确的投资方法是将大笔资金投入到一个自己认为非常了解、管理人员也完全值得信任的企业中。而投资人将资金分散投资到大量自己几乎一无所知并且没有任何理由予以特别信任的企业中，认为据此可以限制风险的看法是完全错误的。当然，遵循这个原则也不能走极端。在实际操作中，根据我的经验，往往取决于特定时期自己的感觉，一个人的知识和经验绝对是有限的，因此，我个人认为，在任何给定的期限里，我完全有把握进行投资的企业数量，很少会超过两三家以上。③

凯恩斯有句名言：“一只好股票胜过十只烂股票。”④

集中投资才能赢利最大，这是凯恩斯一生的投资经验总结：“集中投资于少数你最有把握的股票，赢利才会最大。一般说来，杂乱分散的投资组合不会有什么赢利。不赔不赚可能就是最好的结果了。这是我从自己全部投资经历中所得出

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1994.

③ ［英］J · M · 凯恩斯：《凯恩斯文集 · 投资的艺术》，江苏人民出版社，1998 年，第 61 页。

④ 同上，第 81 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经验。"[①] 巴菲特没想到世界上最著名的宏观经济学家凯恩斯竟然是他的投资知音，正是依靠集中投资于少数超级明星股，巴菲特超越了大盘指数，超越了他的导师格雷厄姆，超越了所有同时代的投资大师，成了最成功的投资者。

3. 大成需要大忍

我们有大赌的勇气，也有判断大赢的智慧，但有把握大赢值得大赌的股票是非常稀少的，股价合理的买入机会也是很少的，大部分时间，我们根本找不到投资机会，根本没有投资机会。很多人会问，没有机会怎么办?

巴菲特的回答只有三个字：忍，忍，忍。

从某种程度上说，巴菲特是一个彻底的机会主义者。不过，他寻找的是有十足把握的机会，不是那种赢的概率很小只能冒险赌一把的小机会。有机会时，该出手时就出手，而且敢出重手，下狠手，大赌大赢一把。但同样重要的是，没有机会时，不该出手时决不出手，再小的赌注也不赌。巴菲特说："在发现我们喜欢的股票之前，我们会一直等待。我们有十足把握的情况下才会行动，这就是我们的投资风格。"[②]

你看足球场上，要得到一个好的机会需要很多时间，很多努力，进球的机会是很少的，首先是防守，先保证不失球，再努力寻找机会，一击成功进球。你看NBA 为什么把球传来传去再投，为的是给最有把握的人，找一个最有把握的机会，再出手。

巴菲特感叹，投资和运动比赛有着惊人的相似之处："短暂的成功投资机会需要长期的耐心等待。"[③] 巴菲特是一个狂热的棒球迷，他非常喜欢美国著名棒球运动员、最伟大的击球手和外场手泰德 · 威廉姆斯，他发现威廉姆斯的击球原则和自己的投资原则一样："我们今后仍然坚持运用我们发展到如今庞大规模的成功策略，并且毫不放松我们的投资选择标准。泰德 · 威廉姆斯在他的传记《我的生活故事》(*The Story of My Life*) 中解释了原因：'我的观点是，要成为一名优秀的击球手，你必须等到一个好球才去击打。'这是本书中的第一原则。……查

---

① [英] J · M · 凯恩斯：《凯恩斯文集 · 投资的艺术》，江苏人民出版社，1998 年，第 80 页。

② Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1998.

③ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 2002.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理和我赞同这种观点，而且将尽量等待那些正好落入我们'幸运区'的投资机会。"①

在球场上，一个击球手总是要出手击球的，要不就得下场了。但在股市上，你在任何时候都可以选择出手，也可以不出手，没有人管你，你也不会被罚出场。巴菲特说："投资是世界上最美好的职业，因为你永远不会被强迫挥棒击球。"

茅台，股价 100 元，出手不出手？万科，股价 10 元，出手不出手？你随时可以出手买入，也可以出手卖出。没有人要求你必须出手。对你来说，不行动也不会受到任何惩罚，最大的损失无非是错过一次机会。

有时整整一天，整整一月，甚至整整一年，你等待着你想要的机会；突然市场先生犯下愚蠢错误了，你关注的好股票股价大跌，有一个巨大的安全边际，你跳起来，果断出手，就抓住这匹大黑马了。我将巴菲特等待安全边际投资机会的态度总结为：该休息时就休息，该出手时再出手。很多投资人，投资上瘾，如同上了烟瘾，一段时间不买卖几次股票，手就痒痒。你问他为什么明知不对偏要做？他会说："忍不住。"巴菲特说："如果你认为你每天都要进行投资，你将会犯下很多错误。"投资要想取得大成功，必须大忍。巴菲特大忍的目的是："等待出现肥得流油的机会。"

大成需要大忍，小忍只能小成，甚至不成。在等待大机会的漫长过程中，投资者要像僧人修行一样，要耐得住寂寞，忍得住诱惑。忍到什么程度？忍到你呆若木鸡。

这个成语来自一个故事：

齐王喜欢斗鸡，他想得到一个称霸四方的斗鸡，于是他就请纪渻子帮他驯养斗鸡。过了 10 天，齐王就去问纪渻子："你给我驯养的那只斗鸡行了吗？"纪渻子说，"大王，不行。""为什么不行？""因为这只鸡羽毛张开，盛气凌人，目光炯炯，目中无人，简直是傲气冲天。"按我们一般人的理解，斗鸡处于这种状态不正好去战斗吗，它这个时候雄风犹在啊。但真正懂得驯养斗鸡的人会说，这个时候根本不行。齐王一听，专家说不行，就再等等吧。

又过了 10 天，齐王又去问："我那只鸡现在驯得行了吗？"纪渻子告诉他："还不行。""为什么还不行？""尽管它的傲气开始收敛了，但是外边别

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的鸡一有响动，它马上就有反应，还想争斗，这还不行，再等等。”

又过了10天，齐王第三次去问：“我那只鸡现在驯得行了吗？”

纪渻子告诉他：“还不行。”

“为什么还不行？”“虽然它对外边的反应淡了很多，但是你看它的目光中，还有疾视，目光太锐利，一有响动，眼睛就过去了，所以这个时候它还太敏锐，还有这种攻击心，不行，再等等。”又过了10天，齐王第四次去问：“我那只鸡现在驯得行了吗？”“基本上行了。”“为什么说现在行了呢？”“这个时候虽然外面的鸡还有一些响动，但是它已经不应答了，这个时候，它像个什么样子呢？呆若木鸡。这只鸡现在已经被训练得看起来像个木头一样，它的所有功力都已经内化于心，内敛于神。这只呆若木鸡的斗鸡往那儿一站，任何鸡一看见它马上就会落荒而逃，所以说这个时候的鸡可以去斗鸡了。”

忍，就是要克制自己随便投资的欲望。在日常工作等群体行为中，有群体纪律来约束你，所以即便你没有自制力，你照样能够完成工作。但投资是一个非常个人的行为，你需要单独思考，单独决策，所以没有自制力，就无法成功。集中投资，有机会时，大赌大赢。但大部分时间只能等待机会，这时就需要大忍。

大忍是为了大成，但我们得忍多久呢？巴菲特最多忍了52年。在投资可口可乐之前，巴菲特观察了可口可乐52年。可能你会说：这太久了，我忍不住。巴菲特在2000年网络科技股泡沫破裂后，忍了5年才重新进入股市。巴菲特过去32年只重仓投资了8只股票，平均4年重仓投资1只。也就是说，平均而言，在大笔投资重仓出手的那一年前，巴菲特会忍上3年。

3年不投，一投惊人。这正与中国的一句成语如出一辙，“三年不鸣，一鸣惊人。”

春秋时代，楚国的楚庄王登位执政已经三年了。然而三年之中，默默无闻，没有颁发一项命令，没有管理一件政事。有一天，右司马在宫中侍坐，他非常含蓄地对楚庄王说：“大王啊，有一只鸟停息在南方山上，时过三年，既不展翅飞腾，又不引吭高鸣。请问，这是什么缘故呢？”

楚庄王笑笑回答说：“三年不展翅，是为了让羽翼长得丰满；不飞不鸣，是细心观察民情事理。这样的鸟，虽然不飞，一飞冲天；虽然不鸣，一鸣惊人。您放心吧，您的意思我都知道了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半年以后，楚庄王就开始亲自治理国家政事：废止了 10 项陈章，兴立了 9 件新政，诛杀了 5 个不法大臣，起用了 6 位贤德隐士。在楚庄王的治理下，国家日渐强盛，先后灭庸、伐宋、攻陈、围郑，陈兵于周郊，问鼎周王朝。公元前 597 年，于今河南荥阳北大败晋军。公元前 594 年，迫使宋订下城下之盟，并陆续迫使鲁、陈、宋、郑等国归依，使楚国成为春秋五霸之一。

作为一个集中投资者，最起码能够等 3 年，盼 3 年，忍 3 年。在你忍不住的时候，就念念这句咒语："三年不飞，一飞冲天；三年不鸣，一鸣惊人。"

总结以上我们讲的三点，就是巴菲特集中投资战胜市场的秘诀：大勇、大智、大忍。

大勇，为人之所不敢为；大智，知人之所不能知；大忍，忍人之所不愿忍。

有一天重读《论语》，我恍然大悟，原来巴菲特的投资之道——大勇、大智、大忍，恰恰遵循了孔子传下的三条君子之道：勇者无惧，智者无惑，仁者无忧。只不过，在投资中最后一条是"忍"者无忧。

我们集中投资，大量买入好公司的好股票之后，就面临一个新问题，持有多久卖出赢利最多呢？应该长期持有还是应该短线操作呢？巴菲特是如何选择卖出时机的呢？请看下一章《长期持有》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

长期持有

我最喜欢持有一只股票的时间是：永远。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面几章，我们讨论了如何选股票，如何买股票，买多少股票，那么买入股票之后，我们应该持有多久呢，应该什么时候卖出呢？

投资者分为两派：一派是短线，就是短期持有。赚一些就卖出，这叫落袋为安；赔一些也卖，这是割肉止损。短线讲究的是炒股，快进快出，挣的是快钱，尽管是小钱，但积少成多。另一派是长线，就是长期持有。短期赚一些并不卖，为的是长期赚大钱。短期亏一些也不卖，看的是未来长期还会大涨。长线讲究的是捂股，慢进慢出，挣的是慢钱，但赚的是大钱。

短线与长线相比，谁的业绩更好呢？

短线像是跳来跳去的兔子，长线像是行动缓慢的乌龟。其实，在股市上，每天都在进行着龟兔赛跑。

我们大家都知道第一次龟兔赛跑的故事，让我们再来看看第二次龟兔赛跑的故事：

兔子觉得自己输了比赛后，非常不服，要进行第二次比赛。乌龟说："好，这次咱来个更远的比赛，跑个马拉松。"兔子说："行，牛拉松我也不怕！"这次兔子再也不敢睡觉了，它不停地一跳一跳地往前跑。但是兔子有个毛病，它喜欢东跳跳，西跳跳，结果尽管它跑的速度很快，但由于不断变换方向，它前进的距离有限。而乌龟认准前进的正确方向，一直不停地往前爬，最终又一次率先到达了终点。这时，兔子不知在森林里的什么地方正跳来跳去找不到方向呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

童话中的乌龟战胜了兔子，现实中龟兔赛跑的结果如何呢？

在股市上，同样是乌龟战胜了兔子。短线频繁买卖的投机者就是一个东跑西跑却迷失目标的兔子，而长期持有的投资者就是朝着一个方向不断前进并最终成功的乌龟。而巴菲特就是最成功的投资者。

过去30多年来，70%以上的基金经理连市场平均水平也达不到，而巴菲特却以1倍多的优势战胜了市场。巴菲特战胜市场的秘诀就在于长期持有，他的大牛股都是这样长期炼成的。

巴菲特的7只重仓股票都是他买入后，一直持有，持有几年，十几年，甚至几十年，一股也不动。他持有的时间，比很多人婚姻持续的时间还要长得多，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。巴菲特如此解释他投资成功的原因：用屁股赚钱比用脑袋赚得更多！

我把巴菲特的长期投资之道称为飞翔的乌龟：寻找业务一流、管理一流、业绩一流的卓越公司，然后长期持有该公司的股票，一动不动。虽然像个乌龟，却是一个坐在价值创造飞机上的飞翔的乌龟。

人无翅膀，坐上飞机，照样会飞。同样，你不必是商业天才，也不必是亿万富翁，只要选对好公司，以合理价格买入股票，长期持有，就如同坐上财富的飞机，业绩照样会飞得更高。相反，像兔子一样，天天东奔西跑，频繁买进卖出，尽管跳得很欢，速度很快，但前进距离有限，想要飞却怎么样也飞不高。

1. 选股重要，持股更重要

我们做事要有始有终，慎始慎终。但大部分人是虎头蛇尾，有好的开始，却没有坚持到一个好的结尾。在投资上，人们往往过分强调选股，却忘了要想最终取得好的赢利，持股同样重要，甚至更重要。

事实上，选股并不难。

> 1997年1月1日~2007年10月15日间，中国股市目前近1 500家上市公司中，共有230只股票涨幅超过10倍，平均每6.5只股票里就有1只是10倍股。
>
> 在2002年1月1日~2007年10月15日间，中国股市目前近1 500家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司中，共有 78 只股票涨幅超过 10 倍，平均每 19 只股票里就有 1 只是 10 倍股。

在 2004 年 1 月 1 日 ~2007 年 10 月 15 日间，中国股市近 1 500 家上市公司中，共有 90 只股票涨幅超过 10 倍，平均每 17 只股票里就有 1 只是 10 倍股。

在 2006 年 1 月 1 日 ~2007 年 10 月 15 日间，中国股市目前近 1 500 家上市公司中，共有 108 只股票涨幅超过 10 倍，平均每 14 只股票里就有 1 只是 10 倍股。

在过去 10 年上涨 10 倍甚至百倍的股票中，很多都是我们日常生活和平时工作中非常熟悉的，比如茅台、万科、美的、格力等。可见选中一只 10 倍股，成功的概率比选个好老婆的概率都大。但是，为什么大多数人没有赚到 10 倍呢？为什么呢？原因很简单：拿不住。选股并不难，难的是持股。

要想赚到大钱，不但要选对大牛股，还要拿住大牛股。正如巴菲特所说："用屁股赚钱比用脑袋赚得更多。"很多人只重视绞尽脑汁来选大牛股，却不能把屁股稳稳地坐在选到的大牛股的牛背上，他们不停地从一个牛背跳上另一个牛背，结果骑了很多牛，却没能跑多远。回头一看才发现，其实骑着任何一只大牛股，都能跑得很远。大牛股，拿得住，你就会是大牛人；大牛股，拿不住，你就会是最后悔的人。

学习巴菲特，在股票上实现长期巨大的收益，就一定要拿得住股票。

记住，股票投资绝不是闪电战，而是持久战，最后的胜利在于坚持，坚持，坚持。

我们读的童话，结尾往往是一样的，王子和公主结婚了，从此开始了幸福的生活。但是，结婚只是一个开始，他们婚后几十年漫长的生活中，他们真的能幸福相伴一生吗？他们吵架吗？他们中的一个会移情别恋吗？也许童话中的王子与公主会一生幸福相守，但现实生活中很多相爱的恋人，在漫长的婚姻生活中，会发生很多争吵，很多矛盾，并不是所有的夫妻都能够幸福相伴一生的。只是选对一个伴侣是不够的，要得到幸福的婚姻，还需要用一生来相互关爱。

只选对一只股票是不够的，要得到巨大的回报，还需要很多年时间长期持有。想得到的回报越大，需要持股的时间也越长，可能是几年，十几年，甚至几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十年。对于幸福婚姻而言，选妻重要，伴妻同样重要；对于成功投资而言，选股重要，持股同样重要。

巴菲特告诉我们，选股如选妻，选择之后应该如何呢，伴股如伴妻。也许你会笑：是真的吗？真的。那么，巴菲特和他的股票长期相伴幸福吗？巴菲特长期持有的 7 只股票仅投资 42 亿美元，到 2004 年年底赚取了 270 亿美元，投资收益率平均高达 638% 以上。

巴菲特自己算了一笔账，发现自己选了一辈子股票，不如长期持有一只股票。

1919 年可口可乐股票上市，当时 40 美元买入的投资人，如果将所收到的股利再投资，到了 1938 年可获得 3 277 美元，19 年增值 80 倍。即使是在 1938 年才投资可口可乐股票，照样不晚，到 1993 年年底 55 年还能增值 625 倍。如果是从 1919 年开始投资可口可乐，一直持有到 1993 年，则会增值 5 万倍。

巴菲特感叹：我出生得实在太晚了。假如我早一点出生，像我爷爷那么大的年纪，我从 1919 年就买入可口可乐，那我的投资回报率就是 5 万倍。那个时候只要我拥有 100 万美元，全部买入可口可乐股票，就足够了，然后什么股票也不用选，什么股票也不用投，现在可以轻轻松松地赚到 500 亿美元，照样是世界上第二大富翁。可惜巴菲特 1930 年才出生，这个全世界最聪明最智慧的投资大师，费尽了力，收购很多企业，买了很多股票，才攒到 500 亿美元的财富，和只购买可口可乐一只股票的收益一样多。可见，持股有时比选股更加重要。选到超级明星股，如同选到一个大飞机。但要顺利到达目的，我们还要保证我们的屁股老老实实坐在飞机上，甚至用安全带把自己牢牢绑在飞机上，才能克服所有的恐惧，顺利到达目的地。

那么如何才能做到长期持有，做一只会飞的投资乌龟呢？

巴菲特说长期投资很简单，只要拿住就行了：只有你选对了股票，而且这家公司一直情况良好，只要一直拿住股票就行了。

长期投资真的这么简单吗？听起来很简单，其实很不简单。老百姓都知道：创业难，守业更难；结婚多年的夫妇都清楚：相爱难，相守更难；投资多年后，很多人也会发现：选股难，持股更难。

2007 年 10 月，巴菲特第二次来到中国，他接受了央视二套《经济半小时》的专访。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记者付豫问："价值投资这个词在中国很流行，但是，有人简单地把价值投资等同于长期投资或者特许经营权，您能告诉我们价值投资的精髓到底是什么吗？"

沃伦·巴菲特说："投资的精髓，不管你是看公司还是股票，要看企业的本身，看这个公司将来5年、10年的发展，看你对公司的业务了解多少，看你是否喜欢并且信任管理层，并且如果股票价格合适你就持有。"

记者付豫问："这容易实践吗？对于一个普通人？"

沃伦·巴菲特说："有时候简单但是不容易，不需要巨大的智慧，一般的智慧就可以，但很多时候需要一种稳定的情感和态度，赚钱不是明天或者下个星期的问题，而是你在买一种未来5年或10年能够升值的东西，不难去描述，但有些人发现真正做的时候很难做到，很多人希望很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道要随着时日增长赚到钱。我从来不做投机，有时候在二级市场做一小部分，对很多股票我都是投资很长时间的，所以我们拥有很多企业，企业为我们带来赢利，我们有很多方法赚钱，中石油就为我们带来了大量的赢利，但是我们不频繁买卖股票。"

巴菲特反复宣讲这样的投资理念，投资股票其实就是投资公司，必须长期持有，这样你才能作为一个股东享受公司创造的价值增值，其实每一个普通人都可以用这样的理念积累长期的财富。

巴菲特曾经对伯克希尔公司的股东说："希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一张价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安，就会成为你抛售的候选对象，相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一，对这家企业的股票你愿意无限期地持有，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有一个农场或一套公寓那样。"

你买了房子后，并不会因为房价一时的上涨下跌，就买来卖去。你娶了妻子后，并不会因为感情一时的变化，就离来离去。恋爱、结婚是一时的行为，但最终得到幸福的婚姻，却需要一生的相守。很多人都轰轰烈烈地相爱过，但相对来说能够相伴一生、幸福到老的却很少，原因在于他们没有能长相守。买入股票是一时的行为，但长期持有、收获巨大的赢利需要几年甚至几十年的时间。很多人都找到了并买到了大牛股，但只有很少人真正赚到了大钱，原因在于大部分人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿不住，没有长期持有。为什么巴菲特能够做到长期持有，真正拿得住，而我们大部分人选到大牛股也拿不住呢？关键在于巴菲特有三颗非常与众不同的心：决心、信心、耐心。

2. 决心：死了都不卖

巴菲特能做长期投资的第一颗非常与众不同的心是决心。

随便认识一个女孩，是小事，只需要花点心思；但娶一个女孩，却是一桩大事，需要很大的决心。做一件小事，只需付出很少的精力、很少的时间，不需要什么决心；但做一件大事，往往需要付出很多的精力、很多的时间，必须下很大的决心。

巴菲特是决心最坚定的长期投资者，在投资界，没有人比巴菲特更以长期投资而闻名。他的决心到什么程度？死了都不卖。“我最喜欢持有一只股票的时间是：永远。”① “我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。”② “我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。”③ 巴菲特在伯克希尔 1986 年年报中说：“我们可以公开声明，我们希望永久地保留我们的 3 种主要持股：大都会美国广播公司、GEICO、华盛顿邮报公司。”

股市中有两种对立的持股策略：长线与短线。长线是长期持有，选对了一只股票后就长期持有。短线是短期持有，选了一只股票后，根据对行情走势的判断，高抛低吸，波段操作。很多人认为短线持有只是玩玩，输赢都没有多少钱，只是一件小事；但是长期投资，而且用很多钱长期投资一只股票，是一件大事，需要下很大的决心。

说起来好像很复杂，其实很简单。长期持有像是一生情，短线操作像是一夜情。在生活中，大部分人都知道应该追求一生情，但在投资中，大部分却喜欢追求一夜情。大部分人是短线波段操作，经常是今天买，明天就卖，只持有一夜，巴菲特称之为一夜情，他说这些人根本不配做投资者，只是投机者。“我认为把

---

① ［美］珍妮特·洛尔著：《沃伦·巴菲特如是说》，海南出版社，1998 年，第 169 页。

② Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1996.

③ 同①，第 168 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为爱情主义者一样荒谬”。[①]

短期内快进快出，根本不是投资，而是投机。中国人对短线操作有一个更加通俗的说法——炒股。有人讽刺炒股套牢的人，炒股炒成股东。因此，有人开玩笑地说谈恋爱谈到后来结婚的人：长期套牢了。真正相爱的人不愿只有一夜情缘，而甘愿相守一生做永久的伴侣。

巴菲特不炒股，不做差价，宁愿主动套牢，心甘情愿长期做股东，甚至愿意相伴一生，当永久性股东。并非所有的女孩都值得一生相伴，但确实有些女孩值得一生相托。（幸运的是，我们只能娶一个老婆，但我们却可能拥有好几只好股票。）并非所有的股票都值得永久持有，但确实有一些股票值得一生持有。既然要做一辈子的股东，你就不会考虑短线买入、卖出，做什么差价，你就会慎重考虑公司未来的长期发展前景。因为你的利润只能来自公司赢利的增长。

婚姻幸福的秘诀是，与真正值得爱的人一生相守，到死都要爱；投资成功的秘诀是，与真正值得持有的优秀公司股票一生相守，死了都不卖。巴菲特坚决反对做短线：如果你不想持有一只股票 10 年，就不要持有这只股票 10 分钟。

巴菲特的意思是，如果不想长期持有，你根本就不要买。如果你没有做长线的打算，根本就不要随便做什么短线，这样不但不会赚钱，甚至还会亏钱。

也许你会有疑问，股票是用来炒的，只有套牢了，没办法了，才当股东，这样主动被套牢怎么赚钱呢？

错误。股票不是用来炒的。股票是公司股权的凭证。你不会把你个人投资的公司来回买卖，也不应该把一家上市公司的股票来回买卖。正如巴菲特所说：你买的不是股票，而是公司。

苏轼说：“古之立大志者，不惟有超世之才，亦必有坚韧不拔之志。”你要学习巴菲特，首先问问自己，我下定决心长期持有了吗？

3. 信心：不卖更赚钱

巴菲特能做长期投资的第二颗非常与众不同的心是信心。

---

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决心长期持有的前提是对长期持有收益会更高有着坚定的信心。

与爱人长相守，一生只爱一人，死了都要爱，并不是一种盲目的行为，而是对未来幸福有充分的信心。无数人的婚姻经验表明，与一个心爱的人相伴一生，幸福的程度要远远大于与无数个你根本不了解的人风流一夜的幸福。长期持股，死了都不卖，并不是一种盲目的行为，而是对未来回报有着充分的信心。

巴菲特一生的经验发现：长期持有一只股票数年甚至数十年，收益率远远高于短线频繁买卖数百只股票。

“我们也并不认为其他人能够像蜜蜂一样从一朵小花飞到另一朵小花来取得长期的投资成功。”生活中有那么多人痴迷于买彩票，想中奖一夜发大财，却不愿努力工作辛苦赚些小钱积累成大钱。巴菲特早已明白，短线波段操作，看起来似乎赚钱又快又多又爽，其实事实正好相反，天天累得要命地快进快出，只能赚小钱；长期持有，一动不动，却能轻轻松松、慢慢赚大钱。

巴菲特说得没错吧？没有，巴菲特之所以决心长期持股不动，关键在于他对长期投资更成功有着巨大的信心，而且这种信心建立在理性的分析上。对于投资者来说，一时的暴利并不代表他在长期（数年甚至数十年）内的赢利，经常的微利却可以转化成长期内的巨大收益。

长线投资比短线投机更成功，关键在于复利的巨大威力，这正是巴菲特长期投资的根本信心所在。复利，是世界第八大奇迹。

爱因斯坦说：“人们所知道的最大奇迹是什么？是复利。”

富兰克林说：“复利这块神奇的石头能够把铅变成金子的……记住，金钱是会增值的，钱能生钱，钱能生更多的钱。”

巴菲特的长期合作伙伴芒格感叹道：“如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。”

巴菲特之所以今天能够拥有巨大的财富，关键在于复利。如果你在 53 年前的 1956 年，巴菲特刚刚开始管理投资时，给他一个 1 万美元的小雪球，巴菲特现在会把它变成一个 3 亿美元的超级巨大的雪球。也许你没有想到，这个超级大雪球只有 50 层，平均每一层只比上一层增厚 24.2%。1962 年在巴菲特合伙公司的年报中，巴菲特推算了 1492 年西班牙女王如果不支持哥伦布航海而将 3 万美元以复利进行投资的话，170 年后收益将高达 2 万亿美元，这个结果让我们对复利的力量大吃一惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想象一下，你手里有一张足够大的白纸。现在，你的任务是，一张纸厚度只有 0.1 毫米，也就是说 1 万张纸才有 1 米高。那么，把它折叠 52 次，它有多高？一个冰箱、一层楼？或者一栋摩天大厦那么高？不是，差太多了，它的厚度是 0.2 毫米的 51 次方，累计超过 2.25 亿公里，超过了地球和太阳之间的距离 1.5 亿公里的 1.5 倍。到现在，我拿这个例子问过十几个人了，只有两个人说，这可能是一个想象不到的高度，而其他人想到的最高的高度也就是一栋摩天大楼那么高。折叠 52 次的高度如此恐怖，但如果仅仅是将 52 张白纸各折叠一次后放在一起呢？只不过是 10.4 毫米。这就是复利与单利的区别。

长期投资就像是将一张纸连续折叠很多次，短线投机就是将一张纸折叠一次，然后再折叠另一张纸。显然 52 张纸各折叠一次，远远不如一张纸连续折叠 52 次。与你根本不了解的女人各过上一年，远远不如与一个心爱的女人连续过上 52 年，成为金婚夫妇。事实上，每结婚又离婚一次，成本是巨大的。巴菲特告诉我们，投资同样如此，在同样的复利利率下，连续多次进行不同的投资，收益率远远不如长期持有单一的投资。因为每次买入又卖出股票一次，交易成本和税收成本也是巨大的。成本越大，你最终拿到手的净利润越少。频繁买卖投资，利润会随着复利大幅增加，同样成本也会由于复利大幅减少，造成投资净利润大幅减少。而长期投资于单一项目有两重好处：一方面能够通过复利快速增收，同时由于交易次数大大减少而快速节支。

巴菲特小时候看漫画时，就明白了长期投资一个股票远远好过短期频繁投资多个股票的道理。

巴菲特小时候最喜欢的连环画人物是李尔 · 阿伯纳。这个美国名字不好记，我们就简单用中国话称其为“阿呆”。

> 阿呆人又笨，又邋遢，一直在纽约贫民区过着快乐的单身汉生活。有一天，他看到了当地第一大美女，名字叫 Appassionatta Van Climax。阿呆叫她阿美，觉得她是世界上最美的人，是他的最爱。但阿美怎么会看得上又穷又笨的阿呆？她只对有钱的百万富翁感兴趣。阿呆翻遍所有的口袋，也只有 1 美元的硬币，想要得到美人比登天还难。遭到阿美的严词拒绝之后，阿呆无奈之下，急中生智，就去找当地最聪明的智慧老人摩西求助：“智慧老人啊，你快帮我出个主意吧。”智慧老人说：“很简单，你去玩老虎机，用你手里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅有的1美元，一次翻1倍，这样1美元变2美元，2美元变4美元，4美元变8美元，赌上20次，翻上20倍，你就会赚到1 048 576美元，你就是百万富翁了，阿美不就是你的人了吗？”阿呆一听，恍然大悟，赶紧依计而行。他走进一家小旅馆，把他身上仅有的1美元硬币投入老虎机中，结果竟然中了大运，哗啦啦，一时之间赢的钱流得满地都是。但是，阿呆严格遵照智慧老人的建议，一次只翻1倍，他只捡起了其中的两块硬币，然后再去寻找下一次翻倍的机会了。

看到这里，巴菲特就把漫画扔进垃圾堆里，开始研读真正的投资大师也是他后来的导师格雷厄姆的著作。巴菲特计算了一下，发现阿呆找的这个智慧老人显然言过其实。他显然没有预计到，阿呆竟然那么呆，过于盲从他的指示，赢再多的钱也不要，一次就只翻1倍。另外，他也忘了考虑税收的影响。

假设阿呆也像其他美国公司一样，必须负担高达35%的联邦所得税，即使他真的能够每年成功翻1倍，那么20年后只能积累到22 370美元。事实上，即使他继续每年使投资翻倍，由于每年需要缴纳35%的所得税，他也还得再等上7年半才能挣到100万美元，才能成为获得阿美芳心的百万富翁。但是，阿呆将他的1美元原始资本只放在唯一一个投资项目上，而且连续长期持有27年半，直到这项投资连续翻了27.5倍，投资收益又会如何呢？在这种情况下，在最后一年，也就是过了27年半之后，阿呆可以赚到2亿美元，一次性缴纳7 000万美元的税之后，还可以得到1.3亿美元的税后利润，他不仅仅是百万富翁，而是亿万富翁了。

巴菲特说：“这宗小故事告诉我们，作为必须纳税的投资人，相对于以一定复利利率的连续多次投资，以同样复利利率增长的单一投资能够实现多得多的回报。不过我怀疑许多伯克希尔的股东老早就已经明白这个道理了。”

这正是巴菲特强调长期持有的根本原因，巴菲特在一封写给合伙人的信中说：“手段与目的绝不能混淆，目的只能是税后的复利收益率最大化。”

巴菲特之所以采取长期持有的一个重要原因，是尽可能减少缴纳资本利得税，使税后长期收益最大化。几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在你出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此是否缴纳资本利得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在资本税收，所以投资者在投资中需要将税收考虑在成本之内，追求税后收益的最大化。

尽管中国目前对股票投资并不征收资本利得税，但其实目前的印花税在一定程度上代替了资本利得税的部分功能。从我国证券市场的长远发展来看，以资本利得税代替证券交易印花税也是大势所趋。因为免征印花税、改征资本利得税，是全球证券交易税制演变的趋势。显然目前我国不具备开征资本利得税的基础，但从长远看，随着证券市场结构逐步完善，投资行为日趋理性化，税收征管水平的提高，资本利得税很可能出现在我们生活中。因此，为了我们未来取得更好的税后投资收益，我们必须考虑资本利得税的巨大影响。

即使不考虑资本利得税，只考虑印花税和佣金等交易成本，频繁短线买进卖出，由于复利的作用，也会大幅减低总的投资回报率。这是巴菲特坚持长期投资而反对短线买卖的另一个重要原因。

对于长期持有来说，交易师佣金等交易成本在投资总额中所占的比重很少。而短期持有频繁买进卖出，佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大的比重，相应地会减少投资收益。投资者交易次数越多，他所需要支付的佣金也就越多。这样如果投资者想获得超过市场平均水平的超额收益，他每笔投资的收益都应当比市场平均水平还要高出几个百分点，以弥补交易成本。比如，如果你想超过市场平均收益率 8%，而预期市场平均收益率为 10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的 2% 以上，那么你每笔投资收益率要达到 20% 以上。

查尔斯 · 埃里斯的研究证明了股市中的一个规律：交易次数越频繁，投资收益越少。

他提出了以下一个简单的公式以说明周转率（交易频率）对投资收益率的影响。

$$\text{投资需要达到的收益率水平}=\frac{(\text{周转率}\times 2X)+Y+(Z\times\text{市场平均收益率水平})}{\text{市场平均收益率水平}}$$

其中：

X ＝包含买卖价差在内的佣金成本平均值

Y ＝基金管理费与保管费

Z ＝基金经理人希望达到的收益率水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的研究表明，资金周转率超过 200% 的投资者，除非其每笔交易都高出市场平均收益率几个百分点以上，否则他不可能达到股市平均收益水平。

1998 年加州大学戴维斯分校的教授特伦斯 · 奥迪恩和布拉德 · 巴伯的研究进一步证明了频繁交易将导致投资收益率水平的降低。他们分析了 1990 年至 1996 年 12 月 31 日 6 年内的 78 000 个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了 17.7%，稍稍高出市场 17.1% 平均收益率水平。然而扣除佣金后，净投资收益率水平为 15.6%，比市场平均水平低 1.5%。他们对每年家庭不同投资组合周转率下净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁的 20% 家庭的年净收益率只有 10%，而交易次数最少的家庭年平均收益率则高达 18.5%。如果以复利计算，经过 10 年、20 年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大的差别。他们的研究结论是：过度自信会导致过度交易。投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有频繁交易造成的交易成本增加能够合理解释这些家庭差异很大的投资收益率水平。

当然，长期持有的前提是你拿的是真正好公司的股票。

复利的力量取决于两个因素：时间的长短和回报率的高低。同样的时间内，回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。

巴菲特则对 10% 与 20% 的复利收益率造成的巨大收益差别进行了分析："1 000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 72 800 美元；而同样的 1 000 美元，在收益率为 20% 时经过同样的 45 年将增值到 3 675 252 美元。上述两个数字的差别高达 50 倍，这让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。"

这正是为什么巴菲特只投资具有很高回报率的优秀公司，这些公司的高回报率最终会反映在股价的高增长上。而这些超级明星股的收益率可能只比普通公司平均回报率水平高几个点，但长期而言，总的回报会高十几倍，甚至几十倍。

4. 恒心：涨跌都不卖

长期投资要有决心，有信心，但这还不够，还要有第三颗心：恒心。

因为长期投资是一个漫长的过程，比马拉松的过程要更加漫长，甚至比婚姻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程还要漫长。一个成功的婚姻，双方要有决心，有信心，但在漫长的婚姻过程中，更要有恒心，相互容忍体谅，才能历经一次次风波后，收获幸福。一个成功的长期投资，比婚姻更加需要恒心，因为你的对方不是一个有感情的人，而只是一个无法交流感情的公司，只是一堆有数字的股票。这需要你更加坚忍。

巴菲特根本不打算短期操作赚钱："我从未期望通过股市买卖股票赚钱。我们买入股票时假设股市第二天会关闭，甚至在 5 年内股市不会重新开始。"

我曾经在网上看到一个小故事：

> 有一大群小青蛙，有一天在外面玩，看到旁边有一个高耸入云的铁塔。有几个小青蛙突发奇想："我们能不能爬到塔尖上？"大家一听，激情澎湃："爬！"于是大家就一窝蜂地开始爬了。爬啊爬啊，大家才发现，铁塔看起来不太高，爬起来才知道很高很高。太阳晒得它们气喘吁吁，爬着爬着，它们汗流浃背。有的小青蛙就发牢骚了："我们傻不傻，咱们为什么要爬啊？这么高何时才能爬到顶呢？"有一只青蛙就停下来，不爬了。又有两只停下来，不爬了。又有四五只停下来。过了不久，大家都停下来了，开始嘲笑自己原来的想法："我们真是挺傻的，干吗爬这么高的铁塔呀？"这个时候，大家忽然发现，有一只最小的小青蛙还在爬，它的速度并不快，但却一步不停、一点一点地往上爬。大家都惊呆了，不再说话，都看着那只最小的小青蛙往上爬呀爬，它以缓慢的速度最终爬上了塔尖。等到它下来以后呢，大家都非常敬佩它，就问它："到底是一种什么样的力量让你爬到塔尖的呢？"这只最小的小青蛙一声不吭。大家再问。这只最小的小青蛙还是一声不吭。原来这只小青蛙是个聋子。大家才恍然大悟：当大家议论商量不爬的时候，它根本听不见。它就一个人继续不停地往前爬，最后竟然成了唯一一个爬到塔尖的小青蛙。

事实上，我们经常听到长期持股发大财的传奇故事，某某老太太买了什么什么股票，结果她忘记了，一放就是好多年，最近股市一火，她才想起来，结果发现该只股票大涨了几十倍。这种人就类似于故事中那只聋子小青蛙，如果她记得自己买有股票，又经常听到股市议论的话，发现赚了一点，或者跌了一点，可能早就抛了，反而不会长期持有到最后，根本不可能赚到大钱。

请注意，巴菲特不是聋子，不是瞎子，他天天在股市里，天天看书、读报，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股市动静非常清楚，但他却是主动锁定，主动套牢，对几只决心长期持有的股票，无论大涨，还是大跌，坚决长期持有，一股也不抛。这种坚忍非一般人所能比，我称之为达到了中国古代圣贤孟子所谓的“大丈夫的三重境界”。

贫贱不能移：大跌也不卖

你的伴侣遭受失败了，遇到困难了，没钱了，没权了，你是不是应该抛弃他呢？如果你对他有信心，就应该与他共同奋斗，等待东山再起。你购买股票的好公司暂时失败了，遇到熊市股价大跌了，你是不是要割肉呢？会的，大部分人都会的。有一个很流行的做法叫止损。是的，在亏损10%或者20%的时候，坚决割肉，确实能够止损。

听张忻帆先生讲过一个故事：他曾问一个像没头苍蝇一样斩仓逃跑的朋友：“你那么着急用钱？”

“不是，是怕再跌下去。”

“能不能不因恐惧而卖股票？正如不因飞机颠簸而跳机！”

“道理我懂，但我就怕股价掉下来一时半会儿回不来。”

“5年之后还回不来吗？10年之后呢？长期看不是很清楚、很明了会赚钱吗？”

“关键是我等不了那么多年呀？太慢了！”

受得了飞机颠簸，却受不了股价颠簸。在生活中，与爱人再吵架，也不会分手，但手里的股票一有动静就想抛，甚至不惜割肉止损。但止损只会让你一损再损。因为你止损后还要再买入其他股票，你并没有把握下一只股票就一定会赚钱。如果你看准了，就不要随便割肉止损。就像你的孩子一样，如果你对他有信心，就绝不能因为他一两次考不好，就放弃他。

一个孩子与父亲一起来到一个小农场。孩子在玩耍时发现几棵无花果树中有一棵已经死了。它的树皮已经掉落，树枝也不再呈暗青色，完全枯黄了。孩子伸手碰了一下，只听“吧嗒”一声，树枝折断了。孩子对爸爸说：“爸爸，那棵树早就死了，把它砍了吧！我们再种一棵。”可是爸爸阻止了他。他说：“孩子，也许它的确是不行了。但是，冬天过去之后它可能还会萌芽抽枝的——它正在养精蓄锐呢！记住，孩子，冬天不要砍树。”果然不出父亲所料，第二年春天，那棵好像已经死去的无花果树居然真的重新萌生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新芽，和其他树一样在春天里展露出勃勃生机。其实这棵树真正死去的只是几根枝杈，到了夏天，整棵树枝繁叶茂，绿荫宜人，和其他的树并没什么差别。

"冬天不要砍树"这句话一直鼓舞着当年的那个小男孩，每每遇到让他沮丧、伤怀的事，他都靠着这句话顺利地度过了一个又一个家庭和事业上的危机。只要不轻易放弃，凡事都有转机。

2001 年 6 月 ~2005 年 6 月的大熊市，如同股市的寒冬，很多好公司股价照样大跌。如果你割肉止损，如同在冬天砍树，就再也没有春天复苏的希望。其实，你只要再坚持两年，不但可以弥补损失，还可以获得 3 倍左右的巨大赢利。股市曾经冲到 6 000 点以上，即使是你在 2 000 点以上的高位买入，你的财富照样会增长 3 倍。

婚姻上贫贱不能移，投资上照样要贫贱不能移。切记，冬天坚决不能砍树，春天才有可能复苏。

贫贱不能移，需要对爱情有坚定的信仰。

冬天不砍树，需要对春天有坚定的信仰。

坚持，首先需要坚持者本人有坚定的信仰。

《圣经》里有一个故事：

乌斯有一个叫约伯的人，他正直、敬神，从不做不义的事。他有一个幸福的家庭，妻子为他生了 7 个儿子和 3 个女儿；家里有 7 000 只羊、3 000 只骆驼、500 头牛和 500 头驴；他还有成群的仆人。他是东方最有名望的人。

有一天，众天使都聚在神面前，撒旦也混在其中。耶和华问撒旦："你从哪里来？"

"我走遍大地，从那里来。"

"那你看见我的仆人约伯没有？地上再也找不到像他那样正直、敬神的人了。"

"约伯怎么会无缘无故地敬神呢？还不是因为你保护他和他的家，保护他的一切，他的幸福由你所赐，要是你伸手毁了他的一切，他还会敬奉你吗？"

"好吧，"耶和华说，"我现在把他的一切都交给你，只是你不可伸手加害于他。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撒旦得到耶和华的准许，开始降灾难在约伯身上。

一天，约伯的儿女正在他们的长兄家里喝酒，突然一个报信的跑到约伯这里，气喘吁吁地说："牛在耕地，驴在旁边吃草时，士巴人忽然闯进来，掠走了牲畜，还用刀杀死了众多仆人，只有我一个人侥幸逃脱。"又有一仆人跑进来："天火烧死了羊群和众多仆人，只有我一个人侥幸逃脱。"又有一个仆人跑进来："迦勒底人分成三伙闯进来，掠去了所有的骆驼，还用刀杀死了众多仆人，只有我一个人侥幸逃脱。"又有一个仆人跑进来："你的儿女正在长兄家中喝酒，忽然狂风大作，吹倒了房屋，你的孩子，都被压死在里面，只有我一个人侥幸逃脱。"

眨眼之间，约伯失去了一切，亲人和财产，但他并没有抱怨什么。他站起身，撕裂了衣服，剃光头发，伏在地上，说："我赤身而来，也要赤身而去。耶和华赐予我生命，也要收取我的生命。我永远歌颂耶和华。"遭到如此的不幸，约伯仍敬神、爱神。

又有一天，众天使再次聚在神面前，撒旦也混在中间。耶和华问撒旦"你从哪里来？"

"我走遍大地，从那里来。"

"那你看见我的仆人约伯没有，地上再也找不到像他那样正直、敬神的人了。虽然你无端地给他带来那么多灾难，他仍然对神一心不二。"

"那是当然，每个人都愿意放弃一切来保全性命，要是你伤及他的身体，他还会敬奉你吗？"

"好吧，"耶和华说，"现在我把他交给你，只是你不要害他性命。"

撒旦得到耶和华的准许，开始降灾难给约伯本人。约伯在突然之间从头到脚长满毒疮，他只好坐在炉灰中，用瓦片刮身子。妻子对他说："你还固执己见吗？放弃你的信仰吧！"

"你怎么说出这种愚昧的话来？"约伯责怪妻子，"难道我们只肯享受神赐的福，却不愿意接受神降的灾吗？"

受过这么多苦难，约伯没有说出一句对神不恭的话。约伯的三个朋友安慰他，说你现在受苦是因为上帝在惩罚你的罪。约伯却坚持认为自己是无辜的，他们争执不下，向上帝询问却得不到答案。最后上帝终于出现了，他并没有解释为什么约伯会受苦，他只是表示，很多事情人类是无法知道的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约伯知道得太少，争论得却太多，不过约伯仍是一个有信仰的人，所以上帝又给了约伯两倍于先前的财富。

约伯苦尽甘来。后来，他有了14 000只羊，6 000只骆驼，2 000头牛，1 000头驴。妻子又为他生了7个儿子，3个女儿。他的女儿们是世上最美丽的女子，她们和兄弟们一起，共享父亲的产业。此后，约伯又活了140年，得见四世同堂的幸福日子。

对于约伯来说，他的坚持在于对神的信仰；对于价值投资者来说，长期投资的坚持在于对价值规律的信仰。价值规律是永恒的，这是一个绝对的信仰，如果投资者坚信价值规律，坚信价格最终回归于价值，在任何困难的情况也坚决持有，最后可能会获得双倍甚至百倍的回报。

在某种程度上，买入后暂时发生账面亏损，让价值投资者遭受心灵和资金上的双重磨难，是股市对价值投资者的考验，考验他对价值投资的信心，考验他对价值规律的信仰，只有经受住考验的人，才有资格享受巨大的财富升值。

孟子的《孟子 · 告子下》："故天将降大任于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨，饿其体肤，空乏其身，行拂乱其所为，所以动心忍性，增益其所不能。"

在股市上，天将降大"财"于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨，打压其股票。

没有人知道你的股票什么时候会突然上涨，也没有人知道为什么中国的股市会经历长达4年的大熊市。所以你买入股票的原因不应该是这只股票马上会涨，因为没有人知道股票什么时候会涨。你买入的原因应该是你相信这只股票的价格比真实的价值低了很多，你相信它最终肯定会涨。即使你买入后这只股票继续大跌，你照样相信它最终肯定会大涨。

贫贱不能移，不能移的是你对价值规律的信仰，坚信价格最终会回归于价值。坚信春天还会来临，你才能做到冬天不砍树。坚信价格最终会回归于价值，你才能做到熊市不砍股，不会因为暂时下跌而割肉止损，结果抛出了本来能够赚10倍的大牛股。

威武不能屈：落后也不卖

很多人股票被套牢了，反而能够耐心持有，长期投资。但他们受不了的是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别人的股票涨得快，自己的股票涨得慢；别人的股票涨得多，自己的股票涨得少。受不了自己的股票不如人，于是就抛掉，换热门股。结果呢？最后发现自己抛掉的才是真正的大牛股。

只要你坚信自己选的公司有长期竞争优势，那么别人的股票再涨，大盘再涨，也不能屈服，绝不换股，长期持有。这就是威武不能屈。

从 1995~1999 年，美国股市累计上涨超过 2.5 倍，是一个前所未有的大牛市。最重要的推动力是网络和高科技股票的猛涨，而巴菲特却拒绝投资高科技股票，继续坚决持有可口可乐、美国运通、吉列等传统行业公司股票，结果在 1999 年牛市达到最高峰时大败给市场。1999 年，标准普尔 500 指数上涨 21%，而巴菲特的业绩却只有 0.5%，不但输给了市场，而且输得非常惨，相差 20% 以上，这是巴菲特输给市场、业绩最差的一年。在 1999 年度大会上，股东们纷纷指责巴菲特，所有的报刊传媒都说巴菲特的投资策略过时了，但巴菲特仍然不为所动，继续坚决持有可口可乐等传统行业的股票。

最终结果证明，股神巴菲特是正确的。

2000 年、2001 年、2003 年美国股市大跌 9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特的业绩却上涨 10% 以上，巴菲特以 60% 的优势大幅度战胜了市场。人们不得不佩服巴菲特的长远眼光，也不得不承认股神的选股更高明。

那么巴菲特为什么面对网络科技股的大牛市也坚持投资传统行业股票呢？

比尔 · 盖茨是巴菲特的好朋友，为了劝说巴菲特买微软的股票，盖茨专门坐飞机飞到奥马哈这个小城，到巴菲特家里，整整对巴菲特讲了三四个小时，巴菲特仍然拒绝购买。巴菲特对盖茨说：尽管我们公司不买，但咱们是好朋友，我用个人账户买 100 股。只买 100 股，世界首富哭笑不得。过了几年，随着科技股泡沫破灭，微软股价也大跌。巴菲特感叹："碍于朋友情面，我犯了一个重大投资错误。"

巴菲特为什么坚决不买网络科技股呢？

巴菲特说："在投资中我们根本无法解决的一个问题是，我们没有能力判断出，在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。"

大家想想，在 10 年前，你能想象出电脑、网络的发展变化如此巨大、如此迅速吗？根本不可能。连比尔 · 盖茨也曾说过"一个人只需要 640K 的内存就足够了"，但现在这一点内存连一首歌也存不下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反，巴菲特相信，再过几十年，人们照样要喝可口可乐，用吉列刀片刮胡子，这些公司未来还会拥有十分出众的竞争优势，长期持有肯定会有良好的投资回报。

很多散户做的是短线，巴菲特做的是长线，而且是 10 年、20 年的长线，他不关注一时的涨跌，关注的是 10 年之后能够涨多少。

巴菲特相信，选择那些能够长期持续保持竞争优势的优秀企业，无论是大牛市还是熊市，长期持有肯定能够取得良好投资业绩。正如巴菲特的导师格雷厄姆所说：投资并不需要天才，只需要适当的智商、良好的原则，以及最重要的一点，就是坚韧的性格。

坚韧才能不拔，否则一看自己的股票老不涨，没有别人的股票涨得多，就把这个大牛股给连根拔掉了，怎么会有后来的鲜花盛开呢？

有一次，松下电器公司招聘一批基层管理人员，采取笔试与面试相结合的方法。计划招聘 10 人，报考的却有几百人。经过一周的考试和面试之后，通过电子计算机计分，选出了 10 位佼佼者。当松下幸之助将录取者的材料一个个过目时，发现有一位成绩特别出色、面试时给他留下深刻印象的年轻人未在 10 人之列。这位青年叫神田三郎。于是，松下幸之助当即叫人复查考试情况。结果发现，神田三郎的综合成绩名列第二，只因电子计算机出了故障，把分数和名次排错了，导致神田三郎落选。松下立即吩咐纠正错误，给神田三郎发录用通知书。第二天公司派人转告松下先生一个惊人的消息：录用通知书送到时，神田三郎已经死了，他因为没有被录取而跳楼自杀了。听到这一消息，松下沉默了好长时间，一位助手在旁也自言自语："多可惜，这么一位有才干的青年，我们没有录用他。""不，"松下摇摇头说，"幸亏我们没有录用他。意志如此不坚强的人是干不成大事的。"

目前社会上有些中学生一次考不好就自杀，大学生一遇挫折就失落，就是禁不起一时的失败，而放弃坚持的勇气。他们总习惯于"老子天下第一"，受不了别人比自己强。这种人在投资中也不会成功，他们一看别人的股票威武就屈服，一遇到投资挫折就割肉，就向市场投降。

你对价值的判断是正确的，股市最终会用价格肯定你的正确，但是这需要一个长期的过程。有时会比你预想的短一些，有时则比你预想的要长很多。如果你中途放弃抛出了，你就不会等到这一天。而巴菲特能够做到长期持有，关键在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不为市场所动，不为别人所动，别人的股票再威武也不屈。威武不能屈，不能屈的是你对股票价值判断的信心，对价值投资的信心，这样才能最终等到成功的那一天。

富贵不能淫：大涨也不卖

太多的投资人，只能共患难，不能同富贵。这种人被深度套牢了，反而会破罐子破摔，把股票放那儿不动了，长期持有。但一旦赚了些钱，他们反而总想抛，落袋为安。

有很多人都持有过大牛股，但却没有赚到大钱，为什么？

赚了一点就跑了，拿不住。但他们总是捡了芝麻，丢了西瓜。赚了一个10%的涨停板，丢了1倍的收益。赚了1倍，丢了10倍。

那么多人买过万科、买过云南白药这些百倍股，有几个人赚了100倍？

巴菲特持有华盛顿邮报公司股票33年，上涨了128倍。如果他赚1倍、2倍、3倍甚至10倍就抛了，他怎么会赚到128倍？

要想赚到大钱，就必须长期持有。要想长期持有，就得大跌也不卖，不涨也不卖，大涨也不能卖。这就是富贵不能淫。小富即安不行，小赚就抛不行。长期投资要的是大富大贵。我们不能只看巴菲特的重仓股赚了多少倍，还要看他长期持有了多少年。

能忍才是真勇士

巴菲特长期持有的恒心三重境界，体现最完美的是可口可乐。

巴菲特1988年投资可口可乐10亿美元，到1996年就涨了9倍，第8年上涨了12倍，达到120亿美元，巴菲特却并没有抛掉。尽管你持有的股票已经涨得很高了，却并不卖出，这就是富贵不能淫。

到了1999年，这时网络科技股大涨数十倍，甚至百倍，但巴菲特却不为所动，也不移情别恋。看到别的股票短期涨得更高也不换，这就是威武不能屈。

后来可口可乐曾经跌了一半多，巴菲特也不抛。看到自己的股票短期大跌也不抛，这就是贫贱不能移。

可见，巴菲特长期比别人赚得更多，关键在于他比绝大多数人更能忍。

苏轼在《留侯论》中有精妙之论：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

古之所谓豪杰之士者，必有过人之节，人情有所不能忍者，匹夫见辱，拔剑而起，挺身而斗，此不足为勇也。天下有大勇者，卒然临之而不惊，无故加之而不怒，此其所挟持者甚大，而其志甚远也。

苏轼告诉我们，真正的豪杰志士的过人之处在于，忍受人情有所不能忍者。很多股民，股票一涨，有些小利，就落袋为安；股票一跌，赔些小钱，就割肉止损逃跑。涨也忍不住，跌也忍不住，这种投资人根本没有什么自信和镇定。能忍才是真豪杰，巴菲特正是这样的豪杰之士，大涨数倍而不惊，大跌数倍而不怒，一直不涨不跌也不急。因为他的目标要比一般人远大得多，这正是他为什么能够持有华盛顿邮报公司的股票33年，赢利128倍，能够长期持有可口可乐股票赚了80多亿美元的真正原因。

长期投资绝不等于死了都不卖

我们一生中会有很多朋友，但只有极少数是值得以性命相托、一生不负的朋友；我们一生中会认识很多异性，但只有极少数可以作为一生相守的终身伴侣；我们一生中会接触很多公司股票，但只有极少数公司股票是值得几年甚至几十年长期持有。

巴菲特主张长期投资，但绝对不是全部股票都要一生持有，死了都不卖。

那么巴菲特主张的长期投资，期限到底应该是多长呢？

很简单。长期投资的标准和长期存款一样，最短的长期投资是5年，中等的长期投资是10年，最长的长期投资是20年以上到永久持有。

按照5年、10年、20年以上三种持有期限，巴菲特长期持有的股票类型可以分为三个圆圈。

最里面的核心圈是一生持有的股票，这类股票极少，巴菲特一生也只对4只股票声明过终生持有，至死不分开。巴菲特声称自己对1 800家上市公司非常熟悉，但他在1977~2004年长达27年间，重仓持有三年以上的股票只有22只，这22只股票中巴菲特只把大都会美国广播公司、政府雇员保险公司和华盛顿邮报三家公司的股票列为要一生持有的股票。后来他又把可口可乐加入了死了都不卖的名单。

第二圈是长期持有10年以上的股票。这占巴菲特长期持股的大部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三圈是长期持有 5~10 年甚至更短时间的股票。5 年对我们绝大多数人已经是超长的长期投资了，但对于巴菲特来说只是他长期投资中的短期投资。

学习巴菲特，最流行的误区就是把长期投资极端化，把长期投资等同于永久投资。

2007 年，一首流行的歌曲《死了都不卖》唱响大江南北，人们想当然地长期持有，结果当上证综指从 2007 年 10 月的 6 124 点跌到 2008 年 9 月的 1 664 点，短短一年暴跌 73% 之后，人们才明白：死了都不卖，不卖都死了。

2007 年 10 月中国股市突破 6 000 点，很多股票市盈率高达 50 倍甚至 100 倍以上时，你明明知道股价过于高估，为什么不趁机高价卖出呢？

巴菲特也犯过类似的错误，在 1999 年牛市泡沫最严重的时候，巴菲特多次警告股价被严重高估，但并没有及时卖出。

在 2003 年年报中，巴菲特坦承自己在大牛市时没有及时减持重仓股是一个重大错误："2003 年我们增加了一些 WellsFargo 股票，除此之外，我们前六大重仓股仓位调整的时间分别是，可口可乐 1994 年、美国运通 1998 年、吉列 1989 年、华盛顿邮报 1973 年，穆迪 2000 年。股票经纪人根本不喜欢我们这种人。对于目前我们持有的这些股票投资组合，我们的看法既不是特别兴奋，也不是十分负面。我们拥有的是一些非常优秀的企业的股份，虽然 2003 年这些企业的内在价值都有相当大的增长，但是这些企业的业绩优异表现已经反映在它们的股价之上了。这个结论也会导致一个让我本人不太高兴的推论：在股市大泡沫期间，我没有卖出一些重仓股，确实是犯了一个大错误。如果我现在认为这些股票目前的价格充分反映了内在价值的话，你肯定会怀疑地问，4 年之前的 1999 年股市大泡沫时，这些股票的内在价值比现在低得多，股价比现在高得多，那我在想什么呢。我自己也很疑惑。"

2004 年的年报中，他再次深刻反思自己的错误："自从我们最初买入以后，由于市场市盈率水平的提升，我们持有的公司股票股价的涨幅在相当程度上超过了公司赢利的涨幅。就某一年度而言，公司股价表现与经营业绩表现经常偏离，有时候甚至偏离到非常离谱的程度。在 1999 年的网络股大泡沫期间，股价的涨幅远远超过经营业绩的表现，但泡沫破灭之后，则恰恰相反，股价的跌幅远远超过经营业绩的表现。"

巴菲特最后悔的可能是可口可乐，他在 1988 年 6 月开始买入的时候，股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 3.33 美元左右，到 1998 年 7 月已达到 71 美元以上。在巴菲特做出以上反思的 2004 年 10 月，股价已跌到 34 美元左右了， 6 年间从最高点跌了一半以上，巴菲特持有的可口可乐股票市值减少了 50 亿美元。

不过，巴菲特最可贵的是，他绝不重复犯同样的错误。

比如中石油，从 2003 年 4 月初开始，巴菲特通过伯克希尔公司不断增持中石油（HK：0857），至 4 月 24 日共买入中石油 23.38 亿股，占中石油全部 H 股股本的 13.35%，总投资 4.88 亿美元。巴菲特持股成本估计为每股 1.65 港元左右。

巴菲特看中的是中石油发放的红利非常丰厚，相对于低迷的股价而言，股利收益率非常高。在 2005 年 4 月 30 召开的伯克希尔 2004 年度股东大会上，巴菲特在回答投资者问题时对中石油内在价值分析如下："几年前，我读了这家公司的年报之后就买进了，这是我们持有的第 1 只中国股票，也是到目前为止最新的一只。这家公司的石油产量占全球的 3%，这是很大的数量。中石油的市值相当于艾克森美孚的 80%。去年中石油的赢利为 120 亿美元。去年在《财富》500 强公司的排行榜上只有 5 个公司获得了这么多利润。当我们买这个公司的股票时，它的市值为 350 亿美元，所以我们是以相当于去年赢利的 3 倍的价钱买入的。中石油没有使用那些财务杠杆。它派发赢利的 45% 作为股息。所以基于我们的购买成本，我们获得了 15% 的现金股息收益率。"

巴菲特 2007 年 7 月 12 日开始分批减持中石油股票。巴菲特买什么或者卖什么总是会引来全球投资者的关注和效仿，这一次他清仓中石油同样成为财经新闻的焦点，但令人感到意外的是，从巴菲特第一次开始减持中石油开始计算，中石油的累积升幅达 35%，他因此少赚了至少 128 亿港元，这一次股神似乎失算了。

《经济半小时》记者付豫问："如果您没有卖出中石油，您的利润还将大幅提高，为什么中石油不能成为一支永远不被卖出的股票？"

沃伦 · 巴菲特："你知道的，有很多像这样很好的企业，其实我希望我买了更多，而且本应该持有更久。石油利润主要是依赖于油价，如果石油在 30 美元一桶的时候，我们很乐观，如果到了 75 美元一桶，我不是说它就下跌，但是我就不像以前那么自信，30 美元的时候是很吸引力的价格，根据石油的价格，重石油的收入在很大程度上依赖于未来 10 年石油的价格，我对此并不消极，不过 30 美元一桶的时候我非常肯定，到 75 美元一桶的时候我就持比较中性的态度，现在石油的价格已经超过了 75 美元一桶。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 7 月 12 日巴菲特开始分批减持中石油，10 月 19 日全部清仓，卖出均价在 12~18 港元左右。就在 3 天前的 10 月 16 日，上证综指创下 18 年以来最高的 6 124 点。如果巴菲特没有全部卖出的话，一年之后的 2008 年 10 月中石油股价最低跌到 4.02 港元。

即使是有决心、有信心、有恒心长期持有的公司，在持有的过程中，巴菲特也一直密切关注公司业务的发展，一直紧密监视公司业绩的变化。

巴菲特 1984 年开始买入大都会美国广播公司的股票，1986 年大笔增持，并公开声明，要永久持有，死了也不卖，但持有 10 年之后，1996 年迪士尼收购了大都会美国广播公司，巴菲特观察了 1 年后，就果断决定抛出，到 1999 年全部抛出。

1989 年巴菲特刚买入可口可乐时，并没有决定长期持有，但买入后，对可口可乐的认识越深刻，对可口可乐的长期发展就越有信心，最后他决定永远持有。

交朋友是一个不断观察对方、不断了解对方的过程，有些新朋友会变成老朋友，有几个老朋友会成为一生最要好的朋友。但这样的朋友始终是极少数的，一生有一两个足矣。

持股也是一个不断观察公司、不断了解公司的过程，有些暂时持有的股票会变成长期持有的股票，有几只长期持有的股票会变成终生持有的股票。但这样的股票始终是极少数的。像巴菲特这样一生能找到可口可乐公司、华盛顿邮报公司、GEICO 保险公司等为数极少的几只超级明星股。

真正值得长期相交一生不变的朋友，绝不会多，只有很少，只有几个，甚至一两个生死之交，一生足矣。

真正值得长期持有一生不卖的超级明星股，极少极少，巴菲特的成功告诉我们，只要发现几个超级明星股，赚的钱就一生足矣。

希望你能像寻找一生相守的朋友一样，寻找超级明星股。

希望你能像对待一生相守的朋友一样，一生不离不弃，大跌也不抛弃，大涨不放弃。不抛弃！不放弃！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

拜访巴菲特

我看好中国市场，不要计较短期的情况。未来10年中国股市必将是世界之最。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1999年开始，到2009年，研究了10年巴菲特，写了5本关于巴菲特投资策略的书，却一直没有见过巴菲特。

从2007年7月~2008年1月，在央视《证券时间》栏目周末特别节目《理财教室》中讲了10集《学习巴菲特》系列节目，我一直想见巴菲特，十分想见巴菲特。

终于，机会来了，我的梦想实现了。

央视《经济半小时》栏目争取到专访巴菲特的机会，汇添富基金管理公司独家协助，我代表公司陪同《经济半小时》的两位记者付豫和李培，一起到美国专访巴菲特。

两天三见巴菲特，近距离三问巴菲特，聆听巴菲特三谈中国，在这里，请允许我和你一起分享我见到巴菲特、聆听巴菲特的全部。

1. 两天三见巴菲特①

2005年在我的第一本关于巴菲特的书《巴菲特股票投资策略》出版前，我给巴菲特先生写了信，希望得到引用他的年报内容的版权许可。没想到他迅速回复邮件许可，并邀请我参加伯克希尔股东大会。可惜由于多种原因，连续三年都未能成行。

---

① 摘自《两天三见巴菲特》，载《第一财经日报》，2009年5月9日，略有修改。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果今年，我两天连续三次见到巴菲特：2009 年 5 月 2 日参加股东大会，一见巴菲特；会后随央视《经济半小时》栏目专访，得以二见巴菲特，5 月 3 日参加文字和电视记者招待会，三见巴菲特，一偿夙愿，总算弥补了一个超级粉丝多年的遗憾。

钱钟书对想见他的粉丝说："你只要见到鸡蛋就可以了，没有必要非得见到老母鸡。"而巴菲特却不同，他希望他所有的股东们，包括粉丝们，一年一度参加股东大会，像中国人的春节一样团聚。

亲眼看到 3 万多人从美国，从全球各地，齐聚奥马哈，我内心感到震撼：一个投资人竟然会拥有比那些超级明星还要多的粉丝，一次股东大会竟然会有比大型演唱会还要多的观众。

亲耳聆听巴菲特与股东、媒体长达 7 个小时以上的问答对话，内心感到狂喜：一个人能把投资做到这种境界，他竟然能拥有如此之多的财富，竟然能在全球拥有如此之大的影响力，竟然能用如此通俗易懂的话语解答如此之多、如此复杂、如此深奥的投资问题。

两天三见巴菲特，我的感受可以归结为三点：忠诚、坦诚、真诚。

巴菲特对股东十分忠诚

从三点可以看出巴菲特对股东的忠诚有多深。

一是自找麻烦。他改变了过去只限于现场参会股东提问的方式，提前让《财富》杂志、《纽约时报》和 CNBC 三家媒体的记者向全球股东收集问题。结果收集问题超过 5 000 个。在股东大会上，现场股东抽签问一个，媒体从收集问题中选择问一个。媒体总是会找尖锐的问题，而且事先收集的 5 000 个问题，足够让其选择最尖锐的问题来提问。在我看来，巴菲特此举纯属自找麻烦。但巴菲特的目的只有一个，让更多的股东能够有机会提问，让股东能够把最关心的问题提出来，从而让他这位 CEO 能够向所有股东更好地交代实情。

二是提前预警。本来预计在股东大会一周后伯克希尔公司才公布季报，巴菲特却提前向股东揭底，公司一季度实现营业利润 17 亿美元，较去年同期的 19 亿美元有所下降。

大部分管理层喜欢报喜不报忧，巴菲特却总是老实报忧，甚至提前报忧，因为他这位公司管理人，控股 40% 的股东，平等对待其他小股东，有一说一，有二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说二，可见其坦诚。

三是自我批评。伯克希尔是掌管资产规模大约人民币 1.6 万亿元的公司，巴菲特在致股东的信中，毫不留情地自我批评，检讨自己投资康菲石油和两家小银行上的巨大失误以及给公司造成的损失，尽管这些损失相对公司庞大的投资规模而言只是微乎其微，并非那么严重。在股东大会上，巴菲特再次为在投资两家爱尔兰银行上由于忽视了一些显而易见的因素而犯错进行自我批评。有几个公司的 CEO、董事长、控股股东能够如此毫不留情地自我批评呢？

巴菲特对公众十分坦诚

伯克希尔公司拥有庞大的资产、庞大的业务、庞大的员工队伍，净资产规模居全球第一，在美国有着巨大的影响力，可以说是一家举足轻重的公众公司。因此巴菲特对于企业的公众形象十分注重，在本次股东大会前后分别举行了记者招待会。我参加了央视在股东大会当天会后进行的专访，第二天下午又参加了记者招待会，巴菲特用两个多小时的时间回答了文字记者的提问，然后又接受了 11 家电视台的轮流采访。

今年巴菲特将股东大会提问的问题限制在与伯克希尔公司相关的问题上，但对媒体记者的提问却未设限制。记者的提问大到宏观经济，小到个人，五花八门，什么样的问题都有。我非常佩服巴菲特，无论问题多么多、范围多么广，所有问题他都能马上回答，手头没有资料，也没有电脑，更没有助理提示。众多记者的提问中，有些即使在我听来也十分刺耳的问题，巴菲特和芒格却全都尽量客观回答。别说要集中精力回答各种刁钻问题的巴菲特，连我旁听了两个多小时，都觉得如此高密度的采访，相当疲惫。

巴菲特为什么对媒体如此重视，在开完股东大会本已经非常疲累的情况下，还抽出如此之多的时间回答媒体提问？只有一个原因，他想让更多的公众更多地了解伯克希尔公司的运营情况，给公司供应商、客户、监管层等所有相关利益方一个清楚的交代，向所有公众坦承公司的实际情况，维护公司在公众心目中一直以来诚实正直的形象。

巴菲特对朋友十分真诚

与那些把股东作为提款机的公司相比，巴菲特把股东视为长期合作的合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，当成老朋友，以诚相待。

股东大会前一天晚上，巴菲特专门举办了大型 Party，用美国人最喜欢的朋友聚会方式，招待远道而来的股东们。Party 上供应各种饮料、酒水，来自于全球五湖四海的朋友举杯相庆，相谈甚欢。

股东大会当天，会前会后，巴菲特让所有下属公司在会场旁边展示其产品，并给股东特别的折扣优惠，晚上只需 5 美元就能参加 BBQ 烧烤聚会。

下午股东大会结束后，巴菲特还特别与美国以外的海外股东聚会，并分别签名合影。

股东大会后第二天下午，巴菲特还来到当地最大的购物中心 WestroadsMall 与股东们打桥牌联欢。

要知道，巴菲特已经是 79 岁高龄，在繁忙的股东大会期间还如此用心款待股东们，可见其真诚之心，他并没有把股东大会看做是一个毫无感情的商业会议，而是将其看成一年一度款待朋友的盛会，如同我们中国人对一年一度亲友团聚的春节一般重视。

巴菲特对朋友的真诚不仅仅体现在行动上，更重要的是体现在态度上。

央视记者付豫曾经在 2007 年巴菲特来中国大连时采访过他，这次先是拿到和 CNBC 等媒体在大会召开前每家 5 分钟的联合采访机会。为了满足中国观众要求多提一些问题，她向巴菲特提出能否延长时间接受专访，巴菲特经过再三考虑同意了。全球那么多媒体，只有央视得到会后 15 分钟的专访机会。专访前，布置拍摄场地和设备时，负责保安的那位先生告诉我们，巴菲特开一天会其实已经很累了，并且脚有些毛病，他一直在忍着疼痛。

会后第二天采访结束后，碰到 CBN 记者周佳，她说，老先生太平易近人了，宣布采访结束后很多没有机会提问的记者围着不放，继续提问，他还是非常和气地一一回答，对于签名合影的要求，简直是有求必应，脾气太好了。

电视媒体采访结束出来，再次看到记者围住巴菲特签名合影，老先生满脸微笑，没有丝毫的不耐烦，甚至一点疲态也没有。其实那些三四十岁的记者都有些疲劳了。

究其原因，恐怕一个重要原因是，很多人见巴菲特是为了工作，而巴菲特见很多人则是为了享受生活，是为了见朋友。碰到过去曾经采访过他的记者，巴菲特会主动热情招呼。为了工作当然会觉得累，但见到老朋友，就不会感觉累，反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而会更幸福，更开心。

第二天，我们探访了巴菲特住了 50 多年的老房子、巴菲特工作了 30 多年的老办公楼、巴菲特最喜欢吃的有 60 多年历史的老牛排馆。巴菲特是一个十分恋旧的人，不光是老朋友，还有这些老房子、老餐馆。

2. 近距离三问股神巴菲特①

我带着三大投资疑问，参加了 2009 年 5 月 2 日召开的伯克希尔股东大会，会后陪同央视《经济半小时》记者付豫独家专访巴菲特。三见巴菲特，聆听 8 个小时，我的三“问”，得到了“股神”的三答。

一问：股票投资还行吗?

在过去这一年多来，金融危机导致全球股市暴跌，牛市视股票如聚宝盆，熊市视股票如无底洞，惊恐的投资者问：股票投资还行吗?

其实 2009 年 3 月巴菲特在致股东的信中已经作答：“在目前的低利率下，一直执著于持有存款等现金等价物或者长期政府债券，如果持续持有很长时间的话，投资回报率几乎可以肯定会低得惊人。”因此，更好的选择是买股票。

2008 年 10 月 17 日，巴菲特甚至破天荒地在《纽约时报》上发表文章，公开声明自己正在买入股票。当天美国标准普尔 500 指数收盘 940 点，2009 年 3 月 6 日最低跌到 666 点，5 月 12 日反弹至 910 点。如果你听了巴菲特的话，买入美国股票，经历了一场大跌，还小亏了 3%，因此记者请问号召买入股票的巴菲特如何解释。

巴菲特说：“我写这篇文章的时候，说了并不知道股票会怎么样，不知今年会怎么样，但是我保证在 10 年以后的 10 月份，投资股票会比投资国债有更好的回报。”

记者又问：“中国有句老话，明知山有虎，偏向虎山行，那么回顾过去的 6 个月，您是否对情势有些误判，因而偏向虎山行呢? ”

巴菲特说：“美国的历史大概有 200 年，我们可能经历了 15 次金融危机，在

① 摘自《近距离三问股神巴菲特》，载《第一财经日报》，2009 年 5 月 16 日。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19 世纪有过 6 次衰退，当时称其为衰退，现在叫做恐慌，但它们其实就是会不时地发生，不等于是一个没有止境的无底洞。在每个世纪里都有一些不景气的年头，但是好年份多于坏年份，这个国家才会不停地前进，我认为在中国和美国都是这样的。"

可见巴菲特提倡的股票投资，并不是只投几个月的短期投资，而是投资 10 年甚至更久的长期投资。时间越长，股票相对于现金和债券的高回报率优势才会越来越明显。即使你只持有一年，股票投资赚钱的概率也是很大的。

巴菲特发现：在过去 44 年中，75% 的年份标准普尔指数都是上涨的。我猜，接下来的 44 年中，大概有相同比例的年份股票投资收益也会相当不错。

我的发现：在过去 19 年中，上证指数 12 年即 63% 的年份都是上涨的。我猜，接下来的 19 年中，大概有相同甚至更高比例的年份股票投资收益也会相当不错。

相信巴菲特，未来 10 年股票投资肯定行。

二问：价值投资还行吗？

股市暴跌，即使那些价值投资者也大幅亏损，开始怀疑：价值投资还行吗？

对此疑问，巴菲特回答："太多的人买股票，都是上升很高了才买，其实应该是股票跌了很多再去买。人们大部分在错误的时间显得很兴奋。"

其实巴菲特的意思是，大多数人都是在牛市中冲进去，在上涨了很高之后追涨买入，这种行为根本不是价值投资。

那么什么才是真正的价值投资呢？

专访中巴菲特说："在价值投资中，你买的不仅是一股股份，而且是生意的一部分，你买入一家公司股份的意义，不是为了在下个星期，下一个月或者下一年卖掉它们，而是要成为它们的拥有者，利用这家公司好的商业模式将来帮你赚钱。"

巴菲特的投资信条是：**买股票就是买公司**。巴菲特认为，你买股票之前，一定要思考清楚，以你打算购买的每股股价，买入公司全部股票，整体收购公司的代价是多少？你拥有整个公司，根本不再考虑买卖股票来赚钱，计算一下每年从经营中获得的投资收益率是多少，值不值得收购？如果值，就买，如果不值，就不要买，一股也不要买。

其实暴涨的大牛市中股票估值普遍过高，很少有过度被低估值得价值投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。在股市暴跌之后，买入具有长期竞争优势、长期赢利能力大大高于国债收益率的优秀公司股票，才是真正的价值投资成功之道。

巴菲特的大部分股票都是在股市暴跌之后买入的。

第一次是在 1973~1974 年股市暴跌 40% 之后买入华盛顿邮报，1 000 万美元后来变成了 13 亿美元，赚了 128 倍。

第二次是在 1987 年“黑色星期一”之后的 1988 年和 1989 年买入可口可乐 13 亿美元，一只股票就赚了 100 亿美元。

第三次是网络股泡沫破灭股市大跌 50% 之后于 2003 年买入的中石油，5 年内赚了 35 亿美元，涨幅近 8 倍。

尽管巴菲特总在股市暴跌之后买入股票，但巴菲特并没有在最低点买入，股票甚至在其买入后还持续下跌。巴菲特认为投资成功并不需要抄底抄在最低点，只要你买入的公司足够优秀，你买入的价值安全边际足够大就可以了。这些公司股票后来也并非始终直线上涨，中间也有过多次短期的下跌，只要最后的涨幅足够大，就可以了。

相信巴菲特，暴跌后价值投资肯定行。

三问：长期投资还可行吗？

中国股市上证指数 2008 年 10 月 28 日跌到 1 664 点，重新回到 10 年前的水平。美国股市标准普尔指数 2009 年 3 月 6 日跌到 666 点，重新回到 13 年之前的水平。

长期投资股票，辛苦持有 10 来年，结果回到投资前，许多人不禁开始怀疑：巴菲特提倡的长期投资还可行吗？

巴菲特回答：“我觉得长期价值投资者不应该动摇他们的信仰，没有理由因为某一年出现一次衰退就变化，你很年轻，在你一生会见到很多衰退，总是会发生的，但是最终，在 10 年后、20 年后，会比现在活得更好，你自己、你的孩子、你孩子的孩子也是如此，你不会有一条始终向上的路径，但是长期来看是向上的。”

如果听了巴菲特的话，坚决长期持有不割肉，到 5 月 12 日，美国投资者会看到从 666 点到 910 点间 36% 的反弹，中国投资者也会看到从 1 664 点到 2 618 点间 57% 的反弹，从中获益。

太多的人只想短期迅速致富，却不想长期稳定地慢慢致富，因此长期投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最难的是克服人性的偷懒和贪婪："投资不需要很高的智商，一般的智商就可以，但很多时候需要一种稳定的情感和态度，赚钱不是明天或者下个星期的问题，而是你要买一种 5 年或 10 年能够升值的东西，这说起来并不难，但有些人会发现真正做的时候很难做到，很多人希望很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长才能赚到钱。"

巴菲特的信心来自于历史：20 世纪，美国人的实际生活水准翻了 7 番，道琼斯工业指数从 66 点涨到 11 497 点。

巴菲特的信心来自于自己：在过去的 44 年中，伯克希尔 A 股每股账面价值从 19 美元上升到了 70 530 美元，年增长率为 20.3%。

相信巴菲特，在中国进行长期投资肯定行。

3. 巴菲特三谈中国[①]

金融危机导致全球经济低迷，各国纷纷出台刺激经济的政策。全球化使各国经济密切相关，尤其是中美之间，但在共同应对危机之时，也出现了一些利益冲突。我吃惊地发现，作为一位美国投资大师，而且是美国总统奥巴马竞选的经济顾问，巴菲特竟然公开表示对中国的支持。

在 2009 年的伯克希尔股东大会上，在股东、记者提出的众多问题中，有关中国的问题成为这次股东大会大家最关注的热点，所有人都想知道，投资大师巴菲特对中国怎么看。巴菲特给出的回答是：看好中国、支持中国、投资中国。

巴菲特看好中国

每一年巴菲特在致股东的信的最后，都会写道："我们实在是万分幸运，我们出生在美国。"

很多人喜欢把巴菲特神化，但巴菲特却非常冷静地认识到，他之所以如此成功，其实就像中了六合彩，正好生在美国这样一个强大的国家，正好赶上了美国迅速发展这样一个伟大的时代。如果是在其他时间出生在其他国家，他再聪明，

---

① 摘自《巴菲特：中国有一个很棒的未来》，载《第一财经日报》，2009 年 5 月 28 日。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再努力，也根本不会取得如此巨大的成功。

而现在他认为，中国投资者同样非常幸运，生在一个日益强大的国家，赶上了一个日益发展的时代。

巴菲特说："中国有一个很棒的未来，中国的发展，就像一个人的成长，正在释放他的潜能，中国正在成长，还会不断地更快成长，它只是刚刚开始，我会告诉所有中国人，你们都很幸运，活在现在这个时代里，比 100 年前或者 200 年前好多了，有很多很好的机会，经济会不停地发展，中国在世界上的地位会不停地上升，中国在世界舞台上扮演的角色会越来越重要，去年在北京举办的奥运会，真是好得难以置信，没有哪个国家会比它办得更好，世界正在发现中国，中国也在发现世界。"

巴菲特支持中国

巴菲特支持中国，他首先是认同中国官员对美国债券的担忧。中国的政府官员最近对中国所持有的大量美国债券感到担忧，因为这些债券一直在下跌。巴菲特认为这种判断很正确。

股东问他对美国政府出手救 AIG 的做法是否会令纳税人付出沉重代价时，巴菲特则指出付出代价的将会是持有大量国债的中国。"纳税人并没有付出分毫。有中国官员曾说担心美国国债的回报，我想他的担心是有道理的。所有海外美元合约的持有者，回报将会减少，这是一大问题。"保险是巴菲特掌管的伯克希尔公司最核心的业务，而美国国债也是巴菲特保险资金最主要的投资工具。巴菲特和中国一样持有大量的美国国债，他也和中国一样有着同样的担忧。

巴菲特接受媒体专访时说："美国想把负债摆脱掉，所以政府要去杠杆化，让人们开始存更多的钱，花得更少。美国政府要推动经济，不停地推动，扮演着一个重要的角色，现在经济从根本上慢了下来。但是，不可否认经济是个很大的问题，大量发行货币才会有助于推动经济复苏，但是长期来说又存在通货膨胀的危险。我们在美国有一个说法是，没有免费的午餐，每件事都有它的后果。"

其实 2009 年 3 月巴菲特在致股东的信中说得更加直接："在目前的低利率下，一直执著于持有存款等现金等价物或者长期政府债券，如果持续持有很长时间的话，投资回报率几乎可以肯定会低得惊人。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是支持中国扩大内需。在谈及美国大量借债的行为时，巴菲特特别提到了中国，他说："他们（中国人）每日辛勤劳作生产产品给美国人用，而我们回报给他们一些纸片。当他们想用这些纸片，例如几年前来买优尼科石油公司的时候，却发现这些纸片根本不能达到他们想实现的目的。"（2005 年中海油竞购优尼科，因遭美国方面阻挠而失败。）

巴菲特进一步表示："中国每年的贸易顺差达到 2 000 多亿美元，当中国人发现美元没办法购买他们想要的东西之后，他们会问，为什么要出口美国，而不是自己用呢？" 巴菲特明显表示出对中国扩大内需政策的支持。目前中国出口面临两大难题，一是外需大幅下降，二是出口换来的美元面临长期贬值的危险。在这种情况下，刺激内需，一可以弥补外需的下降，二可以避免美元大幅贬值的危险。

三是支持中国稳定金融系统。巴菲特说他会不断关注中国的变化。芒格赞赏中国拥有世界上最好的金融系统之一。他认为中国目前的实力还无法与世界抗衡，建立稳固的金融系统对中国来说非常重要。回顾这两次金融危机，中国经济之所以能够保持稳定，一个最重要的原因是中国金融系统的稳定。美国的历史经验表明，稳定强大的金融系统才能支撑经济的持续高速发展。美国经济大幅衰退的当前教训表明，金融系统一旦失去稳定甚至陷人危机对实体经济的冲击和影响将是巨大的。

巴菲特投资中国

股东大会上有人问巴菲特对投资中国公司的看法。巴菲特说他在前几年还不会想到投资比亚迪公司，也不会关注中国石油，但现在一切都变了。虽有一些政策上的限制，但伯克希尔公司将加大在中国的投人。因为中国正逐步成为一个巨大的市场，没有人可以忽略它。

其实除了投资比亚迪和中国石油，巴菲特还有一个投资中国的举动被大家忽略了：可口可乐对汇源的收购。

投资中国石油是巴菲特控股的伯克希尔直接出手，投资比亚迪是伯克希尔控股的中美能源出手，投资汇源则是巴菲特作为第一大股东的可口可乐出手，尽管其全面收购的计划最终被商务部否决，但据报道双方正在商谈其他方式的合作。

当中国女生收到 FruitofLoom 内衣和 See's 巧克力的礼物时，可能并不知道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也是巴菲特的伯克希尔旗下公司的产品。

很多中国出口企业把家具出口到美国的内布斯加家具卖场（Nebraska Furniture Mart）、Star Furniture、Jordan's Furniture，可能他们并不知道，这也是巴菲特的伯克希尔完全控股的公司。

在 2008 年年底时巴菲特的伯克希尔公司，净资产为 7 766 亿元人民币，总资产高达 1.83 万亿元人民币，下属公司 50 多家，业务范围包括保险、电力、银行、食品、家具、汽车、航空、鞋业、珠宝、报纸等，而且正在通过股票市场和产品市场多个渠道向中国进军。

但我们最关心的还是巴菲特对中国股市怎么看，尤其是在经历过如此暴跌之后。

2008 年 12 月有中国记者见到巴菲特，介绍了中国股市的巨大跌幅，并问巴菲特对中国市场的未来怎么看。巴菲特说："我看好中国市场，不要计较短时期的情况。未来 10 年中国股市必将是世界之最。"

巴菲特对中国的信心来自于历史，也来自于未来：过去 19 年，中国 GDP 从 1990 年的 1.87 万亿元增长到了 2008 年的 30 万亿元，增长了 15 倍，上证指数从 99 点上涨到了 2 600 点以上，最高涨到 6 000 点以上，涨幅近 60 倍。

21 世纪是中国的世纪，随着中国经济的持续增长，中国股市也会上涨百倍吗？

"中国很有潜力，我希望把潜力变成事实，在下一个百年里，中国将成为一个更加繁荣昌盛的国家，我希望中国总是一路成功，发展得越来越快。"

巴菲特看好中国，我们中国人更有信心看好自己的国家。

4. 中国投资者听巴菲特的话效果会如何？

都说巴菲特是股神，到底有多神，始终没人能说明白。

也有很多人表示疑问，巴菲特适合美国股市，可是适合中国股市吗？

我来告诉你，如果中国投资者跟随巴菲特效果会如何：

2003 年 4 月 24 日彭博资讯独家爆出巴菲特购买中石油股份的消息，4 月 25 日，财华社发布消息，随后国内外媒体广泛跟进，进行了铺天盖地的报道。这时，假设你看巴菲特购买了中国公司的股票，决定追随巴菲特，购买中石油的股票。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会获益不少，因为2003年5月份上证指数平均点位为1 536点。

2007年10月27日，央视《经济半小时》播出专访巴菲特的节目，记者问："A股已经有45%的股票市盈率已经超过100倍，人们很着迷于股市，您觉得这样的增幅对股市来说是健康的吗？"巴菲特回答："是的，我建议要谨慎，任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，人们就会认为他们才干了两年就会赚那么多的钱，我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更加谨慎。"

假如你一听巴菲特说，价格越高越要加倍小心，第二天就把所有股票卖了。那么你肯定会追悔不及。因为2007年10月29日，上证指数收盘为5 748点。

听巴菲特的话，很遗憾你没能在2005年6月6日最低的998点抄底，也没能在2007年10月16日股市最高的6 124点逃顶，但你的投资也净赚了2.74倍，而且避开了后来一路暴跌到1 664点的损失。

2008年10月17日，巴菲特在《纽约时报》上公开发表文章，说他正在买入美国股票。如果你听了巴菲特的，第2个交易日就买股票，10月20日上证指数收盘为1 974点，足以让你喜笑颜开。

很遗憾你没能在10月28日上证指数最低的1 664点抄底。但是，2009年8月4日上证指数收盘3 471点，2008年10月20日你在1 974点买入后持有9个半月还是会赚76%。由于你在上证指数5 748点卖出，这时你的投资涨幅相当于上证指数涨到10 107点，与最初1 536点买入，相当于上涨了6.54倍。

股神不是神，并没有让你买在最低点，卖在最高点。但是，6年半期间涨6倍以上，1万元变6.54万元。同期上证指数从1 536点到3 471点上涨70%，1万元变2.26万元，相对而言，听巴菲特的话，即使是买上证指数，也能让你多赚4倍以上，效果还是挺好的。

过去没听，不要紧，现在开始听，还来得及。

但是，千万不要只是根据巴菲特的一两句话就决定是否买入股票，要理解巴菲特观点背后的完整意思，包括他的事实依据和逻辑推理。为什么巴菲特敢在市场一片悲观之时大胆买入股票，而在市场一片乐观之时又提前抛出，支撑他的不是勇气也不是直觉，而是正确的事实和正确的逻辑。

巴菲特始终牢记他的导师格雷厄姆的名言："别人是否赞同你，并不能证明你的观点本身正确还是错误，你是正确的，是因为你的事实根据正确，你的逻辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推理正确，这是唯一能够证明你的观点正确的东西。如果你的事实根据和逻辑推理都是正确的，你根本不用考虑别人是否赞同你。”

问问你自己，为什么在中国股市从 998 点上涨到 6 000 点涨幅 6 倍以上你还会高价追涨买入，而中国股市一年时间从 6 124 点暴跌到 1 664 点你却不敢趁机低价买入呢？为什么？你的事实根据和逻辑推理是什么？正确吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我和巴菲特的第一次亲密接触

我十分想见巴菲特。

我都想了 10 年了。

1999 年开始研究巴菲特，一是兴趣，二是为了写博士论文。

2005 年 6 月，中国股市上证指数最低跌破 1 000 点的时候，我的博士论文整理出版，这是我研究巴菲特的第一本书《巴菲特股票投资策略》。由于书中大量引用巴菲特先生致股东的信的内容，我专门给他写信，希望能得到他的版权许可。没想到，他很快给我回了信，并邀请我参加他的伯克希尔公司股东大会。但我由于个人原因连续三年未能成行。

幸运的是，这本书相当畅销，以至于 2006 年央视记者赵鑫在盗版书摊中看到了我的书，年底费尽周折联系到了我，准备让我到电视上讲讲巴菲特。

准备了半年多，2007 年 7 月 8 日我上了央视二套的《理财教室》栏目，主讲 10 集系列节目《学习巴菲特》。

节目播出后，电视影响之大，巴菲特影响之大，让我非常吃惊，我更加想见巴菲特。

2007 年 10 月巴菲特来到中国大连，经济半小时的记者付豫千辛万苦获得了访问巴菲特先生的机会，成为第一个采访巴菲特的记者。

2008 年付豫来上海采访，我们见了面，多次沟通后有了合作拜访巴菲特的想法。

在我所在的汇添富基金公司的支持下，2008 年 5 月我们准备到美国专访巴菲特。可惜由于时间仓促未能成行。但随后，我们开始准备 2009 年到美国专访巴菲特。经过双方的不断努力，终于成行。

2009 年 5 月 2 日，我等了 10 年，终于见到了巴菲特先生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一见巴菲特先生是股东大会上，上午两个半小时，下午两个小时，从国内到国际，从宏观到微观，股东问题一个接一个，巴菲特先生没有助手，没有电脑，没有资料，应答如流，其能力、其智识都让我震惊不已。

二见巴菲特是股东大会后央视《经济半小时》对巴菲特进行专访。看到 79 岁的巴菲特先生开了整整一天的会后健步如飞满面笑容地向我们走来，真的感觉"这是梦吗"。

我们准备了 14 个问题，巴菲特先生一一详细回答，解答了我们在金融危机下对于股票投资、价值投资和长期投资的迷惑，也畅谈了他对中国经济的乐观看法，访谈非常顺利。

专访后，我把在央视二套理财教室做的 10 集《学习巴菲特》系列节目光碟和书送给巴菲特先生的时候，他十分高兴，问了我一句："有没有英文版的？这样我就能看懂了。"

我很感动，他的这句话表明他重视你，希望更多了解你，包括你的书。

我不好意思地回答："暂时没有，以后我会准备。"

我和巴菲特先生合影的时候，发现他只是比我略高一些。让我没想到的是，他主动用力抱着我的肩膀。

巴菲特先生和我们大家一一合影。他的助手一再提醒他时间到了，他才离去。

可是朋友看了相机，说刚才拍的几张效果不太好，我赶紧追过去，请求再次和巴菲特先生合影。

他本来已经离开好几步远了，却马上转身回来，又和我合影了好几张。

他的地位比我高得多，他的年纪比我大得多，他的时间比我宝贵得多，这一天他已经工作了 12 个小时，他也要比我累得多，但他还是答应了我们再次合影的要求，尽管没有拍好根本不是他的原因。

这是我和巴菲特先生的第一次亲密接触，也是他给我上的最深刻的一堂课：

做投资最重要的是做人，比做投资更重要的是做人。

感谢巴菲特，巴菲特是我心中的偶像，是他给我指明了正确的投资方向和人生方向。

感谢 CCTV，央视是我从小的向往，感谢央视给了我一个宽阔的交流平台，让我一下子认识了那么多喜欢巴菲特、学习巴菲特的投资者。

感谢央视经济频道《理财教室》栏目的主编王靖、《学习巴菲特》系列节目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编导赵鑫，以及编导万方、黄鸫、潘梅、苏建军、孙中华，他们非常专业，非常敬业，而且相当乐业，在整个录制期间大家一起工作，非常快乐。感谢《证券时间》栏目制片人吴小杰和罗桂亭、主编刘志军、制片主任何宝刚、主持人老姜、姚振山等给我的大力支持和帮助，感谢《证券时间》栏目参加节目录制的所有工作人员，特别感谢参加节目录制的现场观众的全力配合，并祝《证券时间》改版为《交易时间》和《市场分析室》更加成功。

感谢央视《经济半小时》栏目的记者付豫，是她锲而不舍的努力争取到专访巴菲特的宝贵机会，还有《经济半小时》栏目的摄像记者李培，在美国期间大家一起工作劳累着也快乐着。感谢《经济半小时》栏目制片人高先民、主编孟庆海给予的大力支持和帮助。感谢为专访巴菲特提供特别帮助的 June 和 Lisa. Chen。

感谢汇添富基金管理公司的林利军总经理、林军副总经理、张晖副总经理、李文督察长、钱慧以及公司整个团队提供的强大支持。

感谢我的博士生导师厉无畏老师和杨建文老师的指导和教诲，我的博士论文《巴菲特长期价值投资策略》是我研究巴菲特的起点。

感谢我的父母，我越来越发现，巴菲特的很多智慧，其实我的父母很早就教过我了。

感谢我的妻子徐晓杰，感谢她给了我一个温暖的家，她给我最严厉的批评，也给我最强大的支持，使我在正确的方向上不断前进。

感谢所有收看《学习巴菲特》系列节目的观众朋友们，感谢你们过去一段时间来对我的支持、帮助和爱护。

真的，非常感谢！

一路走过来，我知道，我的任何一点成就，你们一个也不能少。

感谢所有来信交流指正的读者朋友，欢迎各位巴菲特的粉丝们多多来信交流。

最后，谨以此书献给我的偶像——投资大师沃伦·巴菲特先生。2009 年 8 月 30 日是巴菲特先生 79 岁生日，在此祝他老人家生日快乐，健康长寿！再给我们这些粉丝们写更多的信，开更多的股东大会！

刘建位
IQEQFQ@gmail.com
2009 年 8 月 30 日于上海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特选股10招

当他说话时，全世界都在聆听，所有人都在追寻他投资成功的秘密

沃伦 · 巴菲特

华尔街 100 年来最成功的投资大师

全世界投资者都敬仰的投资智者

他的投资之道，简单得一看就懂

他的投资智慧，深刻到无人能及

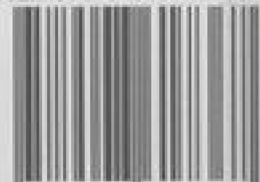
成功的捷径是向成功的大师学习

追寻大师投资历程，为你解析价值投资之道

聆听大师投资智慧，为你开启财富智慧之门

学习巴菲特，投资更成功，生活更快乐





上架建议：投资理财
ISBN 978-7-5086-1736-7
9 787508 617367 >
www.publish.citic.com
定价：29.00元